

6 juillet 2011

---

# **Modification de la loi sur les placements collectifs (LPCC)**

Rapport explicatif relatif au projet soumis à  
consultation

---

## Condensé

*Depuis l'entrée en vigueur, en 2007, de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux<sup>1</sup>, les besoins dans le domaine des placements collectifs ont évolué, notamment en raison de la crise financière. La LPCC actuellement en vigueur ne correspond donc plus aux exigences en matière de protection des investisseurs et de compétitivité.*

*La réglementation relative aux placements collectifs est lacunaire dans trois domaines en particulier: l'administration, la garde et la distribution.*

- *Les normes internationales prévoient l'assujettissement des gestionnaires de placements à une surveillance étatique. Or, en Suisse, certains gestionnaires de placements collectifs ne sont pas soumis à la réglementation, l'assujettissement à la surveillance étant obligatoire seulement pour les gestionnaires de placements collectifs suisses.*
- *Les prescriptions relatives à la garde des placements collectifs sont rudimentaires; elles ne correspondent pas aux normes internationales actuelles.*
- *La distribution de placements collectifs à des investisseurs qualifiés en Suisse ou à partir de la Suisse n'est pas réglementée.*

*Ces lacunes dans la réglementation vont devenir de plus en plus grandes car différents projets au niveau international vont renforcer, s'ils ne l'ont pas déjà fait, les exigences dans ce domaine. Par le biais de la directive relative aux gérants de fonds dits «alternatifs» («Directive on Alternative Investment Fund Managers» ou directive AIFM<sup>2</sup>), l'UE règle la garde et la distribution de placements collectifs et soumet à une surveillance tous les gestionnaires qui ne sont pas déjà soumis à la directive portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières<sup>3</sup> (directive OPCVM IV; ci-après OPCVM). A partir de mi-2013, l'administration de ces produits ne pourra donc être déléguée qu'à des gestionnaires de pays tiers qui sont soumis à une surveillance équivalente. L'autorité de surveillance du gestionnaire déléguant devra en outre coopérer avec l'autorité de surveillance du gestionnaire délégataire. A partir de cette date, l'activité des gestionnaires suisses en matière de placements collectifs européens sera donc plus difficile, voire impossible.*

*La révision partielle urgente de la LPCC vise dès lors à combler les lacunes mentionnées. Les objectifs principaux de cette révision sont les suivants:*

- *Améliorer la protection des investisseurs en Suisse: lorsque tous les Etats membres de l'UE auront mis en vigueur les prescriptions de l'AIFMD, la Suisse sera le seul pays en Europe dont la législation, si elle n'est pas révisée d'ici-là, autorisera des participants au marché non soumis à la réglementation à distribuer leurs produits à des investisseurs qualifiés en Suisse sans avoir à se soumettre à des prescriptions relevant du droit de la surveillance.*
- *Maintenir la qualité et la compétitivité de la Suisse en matière d'administration de placements collectifs: la réglementation actuellement en vigueur ne correspond pas aux normes*

<sup>1</sup> Loi sur les placements collectifs, LPCC. RS 951.31.

<sup>2</sup> Directive 2011/.../UE du Parlement européen et du Conseil du ... sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (ci-après : directive AIFM).

<sup>3</sup> Directive 2009/65/CE du Parlement Européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

*internationales; la qualité et la compétitivité de la Suisse et de ses établissements en pâtissent. D'une part, une fois transposée dans le droit national des Etats membres de l'UE, la directive AIFM pourrait restreindre l'accès aux marchés financiers européens pour les acteurs du marché financier suisse et leurs produits. Ceux-ci risquent donc de migrer vers des Etats de l'UE. D'autre part, la Suisse pourrait voir affluer des acteurs des marchés étrangers qui ne veulent se soumettre à aucune réglementation.*

*Pour éviter une telle évolution de la situation, les prescriptions de la LPCC concernant l'administration, la garde et la distribution de placements collectifs doivent être adaptées aux normes internationales d'ici au milieu de 2012. Il s'agit notamment d'assujettir à la surveillance tous les gestionnaires suisses de placements collectifs suisses et étrangers. Par ailleurs, il convient de relever les exigences qui s'appliquent au dépositaire notamment en précisant les prescriptions relatives à la délégation d'activités et celles concernant la responsabilité du dépositaire en cas de délégation. Enfin, il faut renforcer les prescriptions relatives à la distribution en matière de distribution aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs du grand public.*

# Table des matières

<b>Condensé</b>	<b>2</b>
<b>1 Grandes lignes</b>	<b>5</b>
1.1 Contexte	5
1.1.1 Droit en vigueur	5
1.1.2 Développements internationaux	6
1.1.3 Effets sur le marché suisse des fonds de placement	7
1.1.4 Action requise	8
1.2 Projet de nouvelle réglementation	9
1.2.1 Administration	9
1.2.2 Garde	10
1.2.3 Distribution	11
1.3 Justification et appréciation de la solution proposée	12
1.4 Droit comparé et relation avec le droit international	12
1.4.1 <i>Hedge Funds Oversight</i> de l'OICV	12
1.4.2 Réglementation de l'UE concernant les gestionnaires de placements collectifs alternatifs	13
<b>2 Commentaire</b>	<b>14</b>
<b>3 Conséquences</b>	<b>30</b>
3.1 Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes	30
3.2 Conséquences économiques	30
3.2.1 Compétitivité	30
3.2.2 Image et réputation de la place financière	31
3.2.3 Accès au marché	31
<b>4 Relation avec le programme de la législature</b>	<b>31</b>
<b>5 Aspects juridiques</b>	<b>32</b>
5.1 Constitutionnalité et légalité	32
5.2 Délégation de compétences législatives	32

# Rapport

## 1 Grandes lignes

### 1.1 Contexte

#### 1.1.1 Droit en vigueur

La LPCC, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2007, est le résultat d'une révision totale de la loi sur les fonds de placement. Cette révision avait notamment pour but d'accroître l'attrait du marché suisse des fonds de placement, de le rendre plus compétitif et de restaurer la compatibilité de la législation suisse avec la réglementation européenne dans le domaine des fonds de placement.<sup>4</sup> Toutefois, l'idée d'aligner complètement la législation suisse sur les normes internationales avait été écartée à l'époque, notamment pour ce qui a trait à l'administration, à la garde et à la distribution des placements collectifs.

#### *Administration*

A l'époque, il avait été décidé d'assujettir à surveillance les gestionnaires de placements collectifs suisses. Cette disposition inédite était nécessaire pour permettre aux gestionnaires de fortune suisses d'administrer des fonds de placement européens. Toutefois, en contradiction avec les normes internationales, il avait été renoncé à réguler les gestionnaires suisses de placements collectifs étrangers. Pour ces derniers, la possibilité de s'assujettir sur une base volontaire avait été créée à des conditions restrictives, un choix motivé par des considérations en matière de compétitivité et des aspects prudentiels<sup>5</sup>. L'assujettissement volontaire devait permettre de restaurer la compétitivité de la place financière suisse et de prévenir la délocalisation de secteurs d'activité lucratifs à l'étranger<sup>6</sup>. La gestion de fortune est une activité assujettie à surveillance depuis longtemps à sur le plan international. Dans l'UE en particulier, les gestionnaires de fortune n'ont pas la possibilité de choisir s'ils veulent être assujettis ou non comme c'est le cas en Suisse. Au niveau international, on considère la gestion de fortune comme une activité qui doit faire l'objet d'une surveillance prudentielle.

#### *Garde*

En matière de garde, le recours à une banque dépositaire a été déclaré obligatoire pour tous les placements collectifs ouverts (fonds contractuels et SICAV) mais pas pour les placements collectifs fermés (SICAF et sociétés en commandite de placements collectifs). Pour ces derniers, le recours à un service de dépôts ou de paiement avait été jugé suffisant. Ces services ne sont soumis à aucune condition légale particulière. A l'inverse des banques dépositaires, les services de dépôts n'ont pas de tâches de contrôle par exemple. Leur rôle se réduit à l'exécution des opérations de paiement et des transactions sur titres. Ils n'ont pas besoin d'autorisation de la part de l'autorité de surveillance et sont pas assujettis à surveillance. Contrairement à l'activité de service de dépôts ou de paiement, l'activité de banque dépositaire est réservée aux titulaires d'une licence bancaire et son exercice requiert une autorisation spéciale. Toutefois, la loi sur les

<sup>4</sup> Cf. message du 23 septembre 2005 concernant la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux, FF 2005 5993

<sup>5</sup> Art. 13, al. 4, LPCC.

<sup>6</sup> FF 2005 5993, p. 6025

placements collectifs ne règlemente les exigences liées à cette activité que de façon sommaire par rapport aux normes internationales.

Par ailleurs, une banque dépositaire suisse qui délègue la garde des actifs du fonds de placement à un dépositaire central de titres ou à un autre tiers ne répond que du soin avec lequel elle a choisi et instruit ledit tiers et contrôlé que les critères de choix sont durablement respectés<sup>7</sup>. Le Conseil fédéral avait proposé à l'époque d'aligner sur les normes internationales les règles en matière de responsabilité, tant en relation avec des actes propres de la banque dépositaire que d'actes délégués. Mais cette proposition avait été écartée durant les délibérations parlementaires.

### *Distribution*

La distribution de placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse n'est soumise à approbation que lorsqu'elle s'adresse au public. La distribution de placements collectifs étrangers à des investisseurs exclusivement qualifiés n'est pas régulée. Dans ce dernier cas de figure, il n'existe pas d'obligation de prendre les mesures nécessaires pour assurer une acquisition sérieuse et un conseil objectif des clients, ni de disposer d'un point de contact ou d'un service de paiement en Suisse.

La définition de l'investisseur qualifié que le Conseil fédéral avait proposé d'inscrire dans la LPCC à l'époque s'adossait à la directive de l'UE concernant le prospectus<sup>8</sup>. Mais, il avait finalement été décidé d'intégrer les clients des gestionnaires de fortune dans le cercle des investisseurs qualifiés durant les délibérations parlementaires, ce qui ne correspond pas aux normes internationales. De ce fait, la frontière entre investisseurs institutionnels et petits investisseurs reste floue, malgré des besoins de protection différents.

## **1.1.2 Développements internationaux**

Un nouveau renforcement des normes internationales en matière d'administration, de garde et de distribution s'est produit depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les placements collectifs en 2007.

### *Administration*

Les Etats du G20 et l'OICV<sup>9</sup> cherchent à assujettir à surveillance les gestionnaires de placements collectifs (cf. ch. 1.4 ci-après).

Par le biais du *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, les Etats-Unis ont astreint à un régime d'enregistrement obligatoire des gestionnaires de placements collectifs qui échappaient à la surveillance précédemment.

La directive AIFM a été adoptée le 11 novembre 2010 par le Parlement européen et le 27 mai 2011 par le Conseil européen. Le texte doit entrer en vigueur mi-2011. Les Etats membres auront jusqu'à mi-2013 pour la transposer en droit national. La directive soumet pour la première fois

<sup>7</sup> Art. 73, al. 2, LPCC

<sup>8</sup> Message LPCC, p. 6038.

<sup>9</sup> L'Organisation internationale des commissions de valeurs (International Organization of Securities Commissions; [www.iosco.org](http://www.iosco.org)) a été fondée en 1974. Les objectifs principaux de l'OICV sont de protéger les investisseurs, de garantir des marchés équitables, efficaces et transparents, de prévenir les risques systémiques, de promouvoir la coopération internationale et l'élaboration de normes unifiées de surveillance des marchés.

tous les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) à un même régime à l'échelon de l'UE. Selon les nouvelles dispositions, tout gestionnaire qui souhaite administrer un placement collectif visé par la directive AIFM (placement non OPCVM<sup>10</sup> ou AIFM) doit être agréé en qualité de AIFM au niveau de l'UE. L'autorisation est délivrée par l'autorité de l'Etat membre dans lequel le gestionnaire est domicilié. L'octroi de l'autorisation est soumis à des conditions. En font notamment partie diverses exigences relatives à la personne (qualification, garanties d'une gestion irréprochable), une organisation interne appropriée et une dotation suffisante en fonds propres initiaux et permanents. La directive contient aussi des prescriptions substantielles concernant l'exploitation – conduite des affaires (*conduct of business*) et prévention des conflits d'intérêts notamment.

La directive OPCVM a été adoptée mi-2009. Elle est entrée en vigueur début décembre 2009. Les Etats membres ont jusqu'au 30 juin 2011 pour édicter les prescriptions nécessaires. Elles s'appliqueront à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2011 au plus tard. Le nouveau dispositif de directives a notamment pour finalité d'améliorer la protection des investisseurs, d'augmenter l'efficacité des marchés et de réduire les entraves administratives. Cependant, les règles de conduite des sociétés de gestion OPCVM ont été adaptées à la directive MIF; ces règles portent notamment sur la prévention, le règlement et la divulgation des conflits d'intérêts.

### *Garde*

La nouvelle directive européenne AIFM réglemente l'administration mais aussi la garde de placements non OPCVM. Le AIFM est tenu de s'assurer que le dépositaire des FIA qu'il administre respecte la directive. Le dépositaire ne peut pas provenir de n'importe quel pays: le choix du AIFM est soumis à des restrictions. De plus, un régime strict s'applique au dépositaire en matière de responsabilité et d'indépendance. Le dépositaire est tenu d'assumer des tâches de surveillance et de contrôle; son rôle ne se résume pas à garder des actifs. Par ailleurs, le AIFM ne peut officier comme dépositaire d'un FIA qu'il administre lui-même.

### *Distribution*

Les gestionnaires au bénéfice d'une autorisation au sens de la directive AIFM sont seuls habilités à distribuer des parts de FIA qu'ils administrent eux-mêmes à des investisseurs professionnels dans l'UE.

## **1.1.3 Effets sur le marché suisse des fonds de placement**

Lors de la révision de la loi sur les fonds de placements de 2006, il avait été renoncé à aligner complètement sur les normes internationales les dispositions de la législation suisse relatives à l'administration, à la garde et à la distribution des placements collectifs (cf. ch. 1.1.1 ci-dessus).

Dans l'intervalle, les normes internationales ont continué à être renforcées à la lumière des expériences faites durant la crise financière notamment. Dans ce contexte, adapter aux normes internationales la législation suisse relative à l'administration, à la garde et à la distribution est devenu une nécessité dans l'optique de la protection des investisseurs et si l'on entend améliorer la qualité de la gestion de fortune suisse.

<sup>10</sup> Placements collectifs non qualifiés d'OPCVM au sens de la directive OPCVM

## *Administration*

La loi sur les placements collectifs ne s'applique à titre obligatoire qu'aux gestionnaires de placements collectifs suisses; les gestionnaires de placements collectifs étrangers peuvent s'assujettir à surveillance à certaines conditions. L'assujettissement volontaire ne correspond pas aux normes internationales (recommandations de l'OICV par ex.). Les normes internationales s'appliquent à tous les gestionnaires de placements collectifs. Il n'est pas souhaitable de maintenir la possibilité de s'assujettissement sur une base volontaire du point de vue de la protection des investisseurs; de plus, la qualité et la compétitivité de la Suisse et de ses établissements en pâtiraient sur le plan international. Une fois transposée dans les législations nationales des Etats membres de l'UE, la directive AIFM restreindra l'accès aux marchés financiers européens des prestataires suisses ou de certains de leurs produits. Ceux-ci risquent donc de migrer vers des Etats de l'UE. Un autre risque qui guette la Suisse est l'afflux de participants au marché étrangers désireux d'échapper à toute régulation.

## *Garde*

Les prescriptions relatives à la garde de placements collectifs sont rudimentaires et ne correspondent pas aux normes internationales. Le statu quo n'est pas souhaitable du point de vue de la protection des investisseurs; la qualité et la compétitivité de la Suisse en pâtiraient sur le plan international. A titre d'exemple, la directive AIFM impose des conditions aux déposataires situés dans un Etat tiers pour pouvoir garder des fonds de placement non OPCVM distribués en Europe. La réglementation de la surveillance dans l'Etat tiers doit correspondre au droit européen et être appliquée de façon efficace. Par ailleurs, les autorités de l'Etat membre dans lequel la distribution de parts de FIA est prévue doivent conclure des conventions de coopération et d'échange de renseignements avec les autorités auxquelles le déposataire est assujetti. Sans révision de la loi, le risque existe que les banques déposataires suisses n'aient même plus la possibilité d'assurer la garde (*subcostody*) pour des placements collectifs européens.

## *Distribution*

La distribution de placements collectifs étrangers à des investisseurs qualifiés en Suisse ou à partir de la Suisse n'est pas réglementée. Si la loi n'est pas révisée, la Suisse deviendra le seul pays à tolérer que des participants au marché non régulés puissent distribuer leurs produits à des investisseurs qualifiés en Suisse sans avoir à se soumettre à des prescriptions relevant du droit de la surveillance. De plus, les investisseurs qui concluent un contrat de gestion de fortune avec un intermédiaire financier assujetti à surveillance – tel qu'une banque, un négociant en valeurs mobilières ou la direction d'un fonds – sont considérés comme des intermédiaires qualifiés en Suisse alors que ce n'est pas le cas dans l'UE.

### **1.1.4 Action requise**

Si l'on entend prévenir les évolutions indiquées ci-dessus (cf. ch. 1.1.3), il est nécessaire d'adapter les prescriptions de la LPCC relatives à l'administration, à la garde et à la distribution aux nouvelles normes internationales avant l'entrée en vigueur de la directive AIFM. Le temps presse dans la mesure où les établissements suisses non agréés en qualité de gestionnaire de placements collectifs ne pourraient plus exercer d'activité pour des placements collectifs européens une fois la directive AIFM en vigueur. Si la loi n'est pas modifiée à temps, ces établissements s'installeront dans des Etats de l'UE pour poursuivre leur activité et des emplois disparaî-

tront en Suisse dans le domaine de la gestion de fortune. Ces établissements ne reviendraient probablement pas en Suisse si la loi devait finalement être révisée à un stade ultérieur.

La révision de la loi doit permettre d’assujettir à surveillance tous les gestionnaires suisses de placements collectifs suisses ou étrangers. Les exigences qui s’appliquent au dépositaire doivent être relevées. Les prescriptions relatives à la délégation d’activités doivent être renforcées, en particulier celles concernant la responsabilité du dépositaire en cas de délégation. Enfin, dans l’optique de la protection des investisseurs, les prescriptions relatives à la distribution doivent être renforcées, qu’elle vise des investisseurs qualifiés ou de petits investisseurs.

Les bases légales doivent être modifiées en tenant compte notamment des recommandations de l’OICV et des tendances lourdes en matière de régulation au niveau européen et international.

## **1.2 Projet de nouvelle réglementation**

### **1.2.1 Administration**

#### **1.2.1.1 Assujettissement obligatoire de tous les gestionnaires de placements collectifs**

##### *Gestion de placements collectifs suisses*

En Suisse, la loi ne s’applique obligatoirement qu’aux gestionnaires de placements collectifs suisses pour l’heure. Il est prévu d’y soumettre aussi les gestionnaires de placements collectifs étrangers. La LPCC serait ainsi en phase avec les nouvelles normes internationales, lesquelles assujettissent à surveillance tous les gestionnaires de fortune.

Le titulaire de l’autorisation – la direction du fonds par exemple – porte la responsabilité de la gestion des actifs en toutes circonstances lorsque le placement collectif est suisse. La gestion peut être déléguée, mais le titulaire de l’autorisation répond des actes du délégataire comme des siens. On parle alors de gestion de fortune «déléguée».

##### *Gestion pour des placements collectifs étrangers*

Deux cas de figure sont possibles en relation avec des placements collectifs étrangers. Un gestionnaire peut se voir confier la gestion d’actifs par un autre titulaire d’autorisation (gestion de fortune «déléguée»). Par ailleurs, il se peut que le gestionnaire soit directement responsable de la gestion d’autres activités, donc sans que celle-ci lui ait été confiée par un titulaire de l’autorisation. On parle alors de gestion de fortune «originaire» ou d’activités relevant de la gestion de fonds de placement pour des placements collectifs étrangers. Les directions de fonds autant que les gestionnaires suisses doivent avoir la possibilité d’exercer ce type d’activités pour des placements collectifs étrangers.

La possibilité pour des gestionnaires et des directions de fonds suisses de prendre en charge la gestion de fonds de placement pour des placements collectifs étrangers suppose une coopération plus étroite entre les autorités de surveillance; c’est pourquoi l’exercice de ce type d’activité est conditionné par l’existence de conventions techniques entre la FINMA et toutes les autorités de surveillance concernées.

### 1.2.1.2 Modification des exigences relatives aux titulaires d'autorisation

Les exigences relatives aux titulaires d'autorisation suisses doivent être adaptées aux normes internationales. Il est prévu d'introduire des exigences en matière de fonds propres pour les SICAF. Le niveau des exigences sera adapté au besoin de protection des investisseurs en fonction du titulaire de l'autorisation, qu'il s'agisse d'un SICAF ou d'un autre titulaire. L'adéquation de l'organisation à l'activité exercée et la prévention des conflits d'intérêts sont d'autres aspects sur lesquels un fort accent est mis au niveau international. Pour cette raison, il est prévu que les titulaires d'autorisation suisses doivent disposer à tout moment d'une organisation adaptée à l'organisation et qu'ils sont tenus de prendre les mesures nécessaires pour que les règles de conduite soient respectées.

Les dispositions de la LPCC sont précisées dans l'ordonnance du Conseil fédéral sur les placements collectifs de capitaux<sup>11</sup> (OPCC) et l'ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs de capitaux<sup>12</sup> (OPCC-FINMA). La modification de ces dispositions d'exécution pourrait s'avérer nécessaire en relation avec le renforcement et la mise en conformité avec les normes internationales des exigences relatives aux titulaires d'autorisation. En cas de gestion de fortune «déléguée» de placements collectifs suisses (cf. ch. 1.2.1.1 ci-dessus), le titulaire de l'autorisation concerné répond en toutes circonstances des actes du délégataire comme des siens. Dans ce genre de cas de figure, le niveau des exigences relatives aux gestionnaires est souvent plus bas, y compris au niveau international. Dans ce domaine comme dans d'autres, une certaine flexibilité s'impose pour des motifs de compétitivité. La FINMA doit avoir la possibilité de soustraire les gestionnaires à certaines exigences légales (art. 18, al. 2, P-LPCC). Toutefois, le but de protection de la loi ne doit pas être compromis. L'autorité de surveillance est déjà dotée d'une compétence similaire pour les produits destinés aux investisseurs qualifiés (cf. art. 10, al. 5, LPCC), solution qui a fait ses preuves. Elle a favorisé le décollage des placements collectifs destinés aux investisseurs qualifiés.

### 1.2.2 Garde

La LPCC impose de recourir à une banque dépositaire pour les placements collectifs ouverts et à un service de dépôts ou de paiement pour les placements collectifs fermés. Il est prévu d'étendre l'obligation de recourir à une banque dépositaire aux placements collectifs fermés. Toutefois, il est renoncé à y astreindre les sociétés en commandite de placements collectifs (SCPC) ouvertes exclusivement aux investisseurs qualifiés de par la loi. Par ailleurs, les SICAF destinés aux investisseurs qualifiés doivent avoir la possibilité à l'avenir de mandater un ou plusieurs Prime Brokers plutôt que de recourir à une banque dépositaire (art. 44a P-LPCC).

L'activité de banque dépositaire est soumise à la surveillance de la FINMA en relation avec des placements collectifs ouverts. La LPCC ne leur impose aucune contrainte particulière quant à leur organisation. La loi stipule simplement que les banques dépositaires doivent être des banques au sens de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques. La crise financière a mis en évidence le rôle important des banques dépositaires en matière de garde et de contrôle. De ce fait, il est prévu de préciser que les banques qui souhaitent exercer l'activité de banque dépositaire doivent disposer d'une organisation adaptée. Par ailleurs, toutes les mesures nécessaires doivent être pour que les règles de conduite soient respectées dans le cadre de l'activité de banque dépositaire, notamment celles visant à prévenir des conflits d'intérêts.

<sup>11</sup> Ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (OPCC; RS 951.311).

<sup>12</sup> Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 21 décembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (OPCC-FINMA; RS 951.312).

Les tâches des banques dépositaires font l'objet d'une réglementation rudimentaire à l'art. 73 LPCC à l'heure actuelle. Il est prévu de soumettre les titulaires d'une autorisation qui exercent l'activité de banque dépositaire à des exigences claires par le biais de l'ordonnance. Ce choix garantit la souplesse nécessaire pour pouvoir tenir compte de l'évolution incessante des normes internationales. La clarification de la réglementation est souhaitable du point de vue de la protection des investisseurs; mais elle permettra aussi aux banques dépositaires suisses de continuer à assurer la garde d'actifs déléguée par des placements collectifs étrangers. Dans ce cadre, il convient de s'assurer aussi que la garde de la fortune collective ne soit confiée qu'à des dépositaires centraux de titres ou d'autres tiers assujettis à surveillance en Suisse ou à l'étranger.

La LPCC n'astreint la banque dépositaire qu'à contrôler «que les critères de choix sont durablement respectés». Cette exigence limitée ne correspond pas aux normes internationales et doit être modifiée. A titre de comparaison, la directive AIFM prévoit, dans certains cas, même une responsabilité sans faute, à moins que le dépositaire puisse prouver que, dans le cas d'espèce, le préjudice subi est le résultat d'un événement échappant à sa sphère d'influence et qu'il n'aurait pu être évité en prenant des mesures raisonnablement exigibles (force majeure par ex.). Et la responsabilité du dépositaire n'est en principe pas amoindrie en cas de délégation. L'opportunité de mettre en cohérence les régulations de la directive AIFM et de la directive OPCVM fait actuellement l'objet de discussions dans l'UE; les éléments essentiels de la directive AIFM seraient intégrés dans la directive OCPVM V, ce qui conduirait à un durcissement tendanciel des dispositions OPCVM<sup>13</sup>. Dans ce contexte, il est nécessaire de revoir à la hausse la responsabilité des banques dépositaires suisses aussi. Elle aurait à l'avenir à répondre du dommage causé par un tiers auquel elle a délégué l'exécution d'une tâche, à moins qu'elle prouve avoir pris en matière de choix, d'instruction et de surveillance, tous les soins commandés par les circonstances. Il est toutefois renoncé à introduire une responsabilité causale.

### 1.2.3 Distribution

La distribution de placements collectifs étrangers à des investisseurs qualifiés n'est pas réglementée à l'heure actuelle en Suisse. Et les investisseurs qui ont conclu un contrat écrit de gestion de fortune avec un intermédiaire financier assujetti à surveillance font partie des investisseurs considérés comme qualifiés.

Cette confusion entre investisseurs institutionnels et petits investisseurs doit être évitée car leurs besoins de protection divergent. Il est prévu de séparer systématiquement ces deux catégories d'investisseurs. Cette solution est en phase avec les prescriptions européennes. Elle correspond aussi à la segmentation des clients, inspirée de la directive sur les prospectus et la directive MIF, qu'exige la FINMA dans le «Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010»<sup>14</sup>.

Par ailleurs, la distribution de placements collectifs à des investisseurs qualifiés doit être soumise à certaines règles en réponse au renforcement des normes internationales (prescriptions de la directive AIFM concernant de distribution aux investisseurs professionnels dans l'UE par ex.). A défaut, les investisseurs qualifiés en Suisse deviendraient les seuls investisseurs en Europe auxquels peuvent être vendus des produits de prestataires qui ne remplissent pas les nouvelles exigences de l'UE. En l'absence de modification du droit suisse, des promoteurs étrangers

<sup>13</sup> Cf. European Commission, Internal Market and Services DG, Working Document of the Commission Services, Consultation Paper on the UCITS Depositary Function and on the UCITS Managers' Remuneration, 14 décembre 2010.

<sup>14</sup> Réglementation sur la production et la distribution de produits financiers aux clients privés – état des lieux, lacunes et options possibles («Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010»), octobre 2010, p. 6.

pourraient continuer à distribuer librement en Suisse à des investisseurs qualifiés des produits non régulés. Les investisseurs qualifiés n'auraient pas de point de contact ou de service de paiement auquel s'adresser en Suisse en cas de problème ou de question en relation avec les produits vendus par des promoteurs étrangers.

De ce fait, il est prévu d'exiger la désignation d'un représentant légal auquel l'investisseur suisse pourrait s'adresser (art. 123, al. 1, P-LPCC). Cette solution est analogue aux prescriptions qui s'appliquent à la distribution de placements collectifs étrangers aux investisseurs du grand public. Le représentant légal devra obtenir une autorisation et se portera garant que les placements collectifs qu'il distribue ainsi que les gestionnaires et les dépositaires impliqués remplissent les exigences de la LPCC ou d'une régulation équivalente. Le régime de l'autorisation n'est pas nécessaire lorsque le produit est distribué uniquement à des investisseurs qualifiés (mais il l'est lorsque les produits sont destinés au public). Les banques suisses, les directions de fonds et les gestionnaires demeurent libérés de l'obligation d'obtenir une autorisation en leur qualité de représentant légal (art. 13, al. 3 et art. 19, al. 4, LPCC).

L'art. 3 LPCC stipule que toute publicité qui s'adresse au public est considérée comme un appel au public. La publicité qui s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés au sens de l'art. 10, al. 3, LPCC n'est pas considérée comme un appel au public. Selon la pratique de la FINMA, toute publicité qui ne s'adresse pas exclusivement à des investisseurs qualifiés doit être considéré comme un appel au public. Le Tribunal fédéral n'a pas validé cette pratique. Il a considéré que la question est de savoir si le cercle des personnes auxquels l'appel s'adresse est limité en nombre ou du fait de relations particulières et que les circonstances propres à chaque cas d'espèce sont déterminantes<sup>15</sup>. Afin d'asseoir la sécurité du droit en relation avec la distribution de placements collectifs étrangers et de garantir la même protection à tous les investisseurs du grand public, il est prévu de remplacer l'expression «appel au public» par celle de «distribution».

### **1.3 Justification et appréciation de la solution proposée**

Lors de la révision de la loi sur les fonds de placement de 2006, il avait été renoncé à aligner complètement sur les normes internationales les dispositions de la législation suisse relatives à l'administration, à la garde et à la distribution des placements collectifs. Dans l'intervalle, les normes internationales ont encore été renforcées. Adapter la législation relative à l'administration, à la garde et à la distribution aux normes internationales est devenu une nécessité dans l'optique de la protection des investisseurs et si l'on entend améliorer la qualité et la compétitivité de la gestion de fortune suisse.

### **1.4 Droit comparé et relation avec le droit international**

#### **1.4.1 Hedge Funds Oversight de l'OICV**

L'OICV a publié des principes de régulation des Hedge Funds dans le *Final Report on Hedge Funds Oversight* de juin 2009. L'objectif principal poursuivi est d'améliorer la protection du système des marchés financiers au niveau mondial. La mise en œuvre des principes doit permettre de renforcer la protection des investisseurs aussi. L'approche de l'OICV ne met pas l'accent sur la régulation des Hedge Funds à proprement parler mais sur celle des gestionnaires

<sup>15</sup> Arrêt du 10 février 2011 de la II<sup>e</sup> Cour de droit public du Tribunal fédéral, 2C 92/2010.

de Hedge Funds et de ce qu'on appelle les Prime Brokers<sup>16</sup>. Pour l'essentiel, l'OICV recommande l'enregistrement obligatoire des gestionnaires. Les gestionnaires enregistrés doivent être astreints à observer des règles en matière d'organisation, de gestion des conflits d'intérêts et de publication d'informations. Les Prime Brokers et les banques qui soutiennent financièrement des Hedge Fonds doivent être tenus de s'enregistrer et être soumis à un devoir de contrôle. De plus, gestionnaires de Hedge Funds et Prime Brokers doivent fournir aux autorités de surveillance les informations nécessaires à l'appréciation de la stabilité du système. Enfin, l'OICV appelle les autorités de régulation publiques à s'entraider et à échanger leurs renseignements.

#### **1.4.2 Réglementation de l'UE concernant les gestionnaires de placements collectifs alternatifs**

La directive AIFM introduit pour la première fois une réglementation uniforme applicable à tous les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs au niveau de l'UE. Sur le plan conceptuel, la directive ne régle pas les fonds d'investissement alternatifs (FIA) à proprement parler mais les gestionnaires de ces fonds (AIFM). Quiconque souhaite gérer un FIA domicilié dans l'UE ou gérer un FIA d'un Etat tiers à partir de l'UE ou encore distribuer des parts de tels FIA à des investisseurs professionnels dans l'UE devra obtenir une autorisation auprès de l'autorité de surveillance nationale compétente lorsque les nouvelles règles entreront en vigueur en 2013. Le champ d'application de la directive est très large. Elle s'applique à tous les gestionnaires de placements collectifs qui ne sont pas soumis à la directive OPCVM, indépendamment de la forme juridique (contrat ou société) et de la structure (ouverte ou fermée) du fonds géré.

La qualité de AIFM suppose que l'entité concernée assume au moins la gestion du portefeuille ou la gestion des risques d'un ou de plusieurs FIA. Les gestionnaires de FIA qui ont leur siège dans un Etat tiers entrent aussi dans le champ d'application de la directive AIFM pour autant qu'ils souhaitent administrer un FIA de l'UE ou distribuer un FIA d'un Etat tiers situé dans un Etat membre de l'UE. Sont exclus les AIFM qui gèrent des FIA qui recourent au levier et pèsent moins de 100 millions d'euros et les AIFM qui gèrent des FIA sans effet levier, qui pèsent moins de 500 millions d'euros et pour lesquels les investisseurs ne bénéficient pas de droits de remboursement pendant une période de cinq ans. Toutefois, mêmes ces AIFM sont tenus de s'enregistrer au titre de la directive et d'observer certaines règles prudentielles en matière d'information. En outre, ces AIFM n'échappent pas une régulation au niveau national.

La directive régleme notamment l'administration, la distribution et la garde de FIA. Tout gestionnaire qui souhaite administrer un FIA visé par la directive doit être agréé. L'autorisation est délivrée par l'autorité de surveillance de l'Etat de l'UE dans lequel le gestionnaire est domicilié. Les titulaires d'une autorisation AIFM sont seuls habilités à distribuer des parts de FIA qu'ils administrent eux-mêmes. De plus, le AIFM est tenu de s'assurer que le dépositaire de FIA qu'il administre lui-même respecte les exigences strictes de la directive. Le dépositaire ne peut pas provenir de n'importe quel pays: le choix du AIFM est soumis à des restrictions. De plus, un régime strict s'applique au dépositaire en matière de responsabilité et d'indépendance. Le dépo-

<sup>16</sup> Le *Consultation Report on Hedge Funds Oversight* de l'OICV de mars 2009 définit les Prime brokers dans les termes suivants (p 8, note 10): «Prime brokers are broker-dealers that clear and finance customer trades executed by one or more other broker-dealers, known as executing brokers. (...) Specifically, prime brokerage generally includes the following: providing intraday credit to facilitate foreign exchange payments and securities transactions; providing margin credit to finance purchases of equity securities; and borrowing securities from investment fund managers on behalf of hedge funds to support the hedge funds' short positions (thus allowing investment funds to avoid direct exposure to hedge funds)».

sitaire est tenu d'assumer des tâches de surveillance et de contrôle; son rôle ne se résume pas à garder des actifs. Par ailleurs, le AIFM ne peut officier comme dépositaire d'un FIA qu'il administre lui-même. Enfin, la directive AIFM contient des dispositions relatives à ce que l'on appelle les Prime Brokers.

La directive AIFM ne porte pas uniquement sur l'administration, la garde et la distribution; elle régleme aussi des domaines qui n'ont qu'un rapport lointain avec la protection des investisseurs tels que la prise de contrôle de sociétés non cotées (y compris le démembrement des actifs<sup>17</sup>), les investissements dans des positions de titrisation ou la collecte de données importantes sur le plan systémique.

Les dépositaires situés dans des Etats tiers doivent aussi remplir des conditions pour pouvoir garder la fortune d'un AIF distribué dans l'UE. Les activités d'un AIFM pourront être déléguées à des gestionnaires dans des Etats tiers, pour autant que ces Etats tiers assujettissent les gestionnaires délégués à une surveillance comparable. En outre, les autorités compétentes de surveillance de l'AIFM doivent collaborer avec les autorités compétentes de surveillance du gestionnaire.

L'AIFMD vise donc à introduire des exigences strictes et des règles harmonisées pour la gestion des fonds d'investissements alternatifs dans l'ensemble du marché unique de l'UE. L'AIFMD introduit également un «passeport» permettant aux gestionnaires qui en disposent d'offrir leurs services dans différents Etats membres sur la base d'un agrément unique. Après une période transitoire de deux ans, soit en 2015, le passeport sera étendu à la commercialisation de fonds d'Etats tiers gérés par un gestionnaire établi dans l'UE ou dans un Etat tiers.

## 2 Commentaire

*Art. 2, al. 1, 3 et 4 (nouveau)*

L'art. 2 définit le champ d'application matériel de la LPCC pour les placements collectifs suisses et étrangers ainsi que pour toutes les personnes qui les administrent ou les gardent. La formule «qui les administrent ou qui les gardent» employée dans le texte de loi en vigueur est incomplète dans la mesure où la LPCC s'applique également aux personnes qui «distribuent» des placements collectifs (art. 13, al. 2, let. g, en relation avec l'art. 19). En conséquence, les al. 1 et 4 disposent désormais explicitement que les personnes qui distribuent des placements collectifs suisses ou étrangers sont soumises elles aussi à la LPCC.

Les al. 1 et 3 en vigueur définissent le champ d'application matériel de la LPCC en ce qui concerne les placements collectifs suisses, contrairement à l'al. 4, qui fait référence aux seuls placements collectifs étrangers. En conséquence, les alinéas précités précisent désormais explicitement s'il s'agit de placements collectifs suisses ou étrangers.

L'al. 3 précise les conditions dans lesquelles les sociétés d'investissement revêtant la forme de la société anonyme ne sont pas soumises à la LPCC. Les let. a et b disposent que les sociétés d'investissement revêtant la forme de la société anonyme suisse sont exclues du champ d'application de la LPCC dès lors que, cumulativement, leurs actionnaires sont exclusivement des investisseurs qualifiés et que leurs actions sont nominatives. La condition actuelle énoncée à la let. c, selon laquelle une société d'audit agréée doit rendre compte chaque année, dans son rapport, du respect des conditions précitées, sera abrogée. Une telle ingérence de la LPCC dans

<sup>17</sup> «Asset stripping» en anglais. Désigne la sortie d'actifs d'une société sous une forme ou une autre suite à une acquisition ou une prise de participation importante.

le droit de la société anonyme n'entre pas dans la logique du système. Rien ne la justifie. Aujourd'hui déjà, les sociétés anonymes suisses ne sont pas tenues de confirmer périodiquement à la FINMA qu'elles n'exercent pas d'activité bancaire ou d'assurance. De plus, les organes compétents doivent veiller à ce que les activités soumises à autorisation obtiennent les autorisations requises. Cette réglementation est en phase avec celles prévues dans les autres lois régissant les marchés financiers.

L'al. 4 porte comme jusqu'à présent sur les placements collectifs étrangers. La nouveauté est que les gestionnaires de fortune suisses qui administrent des placements collectifs étrangers seront impérativement soumis à la LPCC, ce qui consacre l'instauration d'un régime général d'autorisation et de surveillance obligatoires pour les gestionnaires de placements collectifs (cf. art. 18, al. 1). Désormais également, toutes les personnes qui distribuent des placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse seront soumises à la LPCC (cf. art. 19). Il s'ensuit que la distribution de placements collectifs étrangers à des investisseurs qualifiés sera elle aussi régie par les dispositions de l'art. 10, al. 3 LPCC. Il s'agit par là de garantir que toute personne administrant ou distribuant des placements collectifs suisses ou étrangers puisse être surveillée et contrôlée efficacement. Ce nonobstant, les documents déterminants tels que le prospectus de vente, les statuts ou le contrat de fonds concernant des placements collectifs étrangers ne requerront l'approbation de la FINMA que s'ils sont distribués à des investisseurs non qualifiés en Suisse ou à partir de la Suisse (cf. art. 120, al. 1 LPCC).

### *Art. 3*

Dans sa formulation actuelle, l'art. 3 définit la notion d'appel au public, qui revêt toute sa signification dans le contexte de la distribution de placements collectifs étrangers. Si ces placements sont proposés en souscription publique en Suisse ou à partir de la Suisse, les documents déterminants les concernant requièrent en effet l'approbation de la FINMA (art. 120). On entend par appel au public toute publicité qui s'adresse au public. De plus, selon la 3<sup>e</sup> phrase, une publicité qui s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés au sens de l'art. 10, al. 3 LPCC n'est pas considérée comme un appel au public. S'appuyant sur ce constat, la FINMA a interprété la notion d'appel au public de manière restrictive et qualifié d'appel au public toute publicité qui ne s'adresse pas exclusivement à des investisseurs qualifiés. Dans un arrêt récent<sup>18</sup>, le Tribunal fédéral n'a pas suivi cet avis, jugeant au fond que d'autres configurations sont envisageables, qui ne constituent pas un appel au public.

Le projet de loi prévoit désormais de remplacer la notion d'appel au public par le terme de distribution. Est considérée comme distribution en ce sens toute proposition, autrement dit une offre effective de conclure un contrat, et toute publicité, c.-à-d. l'usage de moyens publicitaires de toute nature dont le contenu sert à proposer ou distribuer des fonds déterminés.

S'agissant de placements collectifs étrangers, il convient par ailleurs de distinguer si la distribution s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés ou également à des investisseurs publics. Les placements collectifs étrangers distribués à des investisseurs non qualifiés tombent sous le coup de la LPCC (art. 120). La nouveauté, qui rejoint la pratique actuelle de la FINMA, étant que la distribution de ces placements, en Suisse ou à partir de la Suisse, à des investisseurs non qualifiés sera déterminante au regard de l'obligation d'approbation des documents concernant des placements collectifs étrangers. Ainsi, la loi révisée consacre une réglementation claire et univoque qui ne laisse subsister aucune marge d'interprétation et offre donc une sécurité juridique optimale aux acteurs du marché.

<sup>18</sup> Cf. arrêt du 10 février 2011 de la II<sup>e</sup> Cour de droit public du Tribunal fédéral suisse, ATF 2C 92/2010.

*Art. 4, al. 1, let. c*

La modification apportée à l'art. 3 entraîne à l'al. 1, let. c, la substitution du terme de «distribution» à la notion d'«appel au public».

*Art. 5, al. 1, phrase introductive*

En principe, les produits structurés ne tombent pas sous le coup de la LPCC. Mais dès lors qu'ils sont distribués en souscription publique, ils doivent satisfaire à certains critères. Du fait de la modification apportée à l'art. 3, à savoir l'abandon de la notion d'appel au public, il convient de préciser à l'al. 1 que les produits structurés ne peuvent être distribués à des investisseurs non qualifiés que sous réserve des conditions précisées aux al. a et b, sachant qu'il faut entendre par distribution toute proposition et publicité au sens de l'art. 3.

*Art. 10, al. 3, let. f (abrogée), al. 4 et 5, phrase introductive*

La LPCC opère une distinction entre investisseur «ordinaire» et investisseur qualifié. Par principe, l'investisseur qualifié est une personne qui ne requiert qu'une protection réduite, ce qui a une double conséquence: d'une part, la FINMA peut soustraire à certaines dispositions de la LPCC les placements collectifs suisses qui sont exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés, ce qui permet de créer des placements collectifs suisses spécialement adaptés à ces investisseurs. D'autre part, la notion d'investisseur qualifié est importante dans le contexte de la distribution de placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse (cf. art. 3 et 120).

L'al. 3 énumère plusieurs types d'investisseur qualifié. Il ressort de cette liste qu'on entend aussi par investisseur qualifié un particulier qui a conclu un contrat écrit de gestion de fortune avec un intermédiaire financier (let. f), ce qui n'est pas conforme à la norme internationale. La suppression pure et simple de la let. f permettra, comme dans l'UE, une distinction cohérente entre la catégorie des investisseurs qualifiés et celle des investisseurs publics. Par ailleurs, conformément à la phrase introductive de l'al. 4, le Conseil fédéral aura désormais la compétence de faire dépendre la qualité d'investisseur qualifié d'autres conditions, notamment de compétences techniques. C'est ainsi qu'en ce qui concerne les particuliers fortunés (al. 3, let. e), le fait de s'en remettre exclusivement au patrimoine d'un particulier pour lui prêter la qualité d'investisseur n'est en rien convaincant. En effet, les particuliers fortunés, eux aussi, renoncent souvent aux services de conseillers qualifiés, bien qu'ils n'aient aucune connaissance particulière de tel ou tel type de transaction. Les éventuelles autres conditions, comme celle d'une compétence technique en référence au projet de directive européenne et à la MiFID, pourront être introduites par voie d'ordonnance.

Aux termes de l'al. 5, la FINMA pourra soustraire à certaines dispositions de la LPCC, totalement ou partiellement, les placements collectifs, dans la mesure où ceux-ci sont exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés et où le but de protection de la loi n'est pas compromis. Cet alinéa disposera désormais explicitement que seuls pourront échapper à certaines dispositions de la LPCC les placements collectifs suisses qui s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés, c.-à-d. dont le cercle des destinataires est restreint aux investisseurs qualifiés. Il ne s'agit pas, en l'espèce, d'une innovation.

*Art. 12, al. 2*

L'art. 12 régit la protection des investisseurs contre les tromperies et les confusions que peut susciter la désignation de placements collectifs. L'al. 2 de la loi en vigueur ne prévoit

d'abréviations que pour les deux formes de société d'investissement, à savoir «SICAV» et «SICAF». Aucune raison objective n'explique pourquoi on n'emploierait pas aussi d'abréviation pour la société en commandite de placements collectifs. Aussi l'al. 2 précisera-t-il désormais que la société en commandite de placements collectifs est autorisée à utiliser l'abréviation «SCPC».

*Art. 13, al. 1 et 2, let. e et f, al. 3*

L'al. 1 en vigueur correspond à l'art. 2, al. 1, et énonce le principe selon lequel quiconque administre ou garde des placements collectifs doit obtenir une autorisation de la FINMA. La formule «administrateur ou garde» employée dans le texte de loi actuel est incomplète dans la mesure où la LPCC s'applique également aux personnes qui «distribuent» des placements collectifs (art. 13, al. 2, let. g, en relation avec l'art. 19). En conséquence, l'al. 1 disposera désormais explicitement que les personnes qui distribuent des placements collectifs suisses ou étrangers sont soumises elles aussi à la LPCC.

L'al. 2 précise que seule une banque dépositaire de placements collectifs suisses, mais non pas de placements collectifs étrangers, requiert une autorisation (let. e).

En Suisse, à l'heure actuelle, seuls les gestionnaires de fortune (gestionnaires) de placements collectifs suisses sont impérativement soumis à la LPCC. Conformément aux nouvelles normes internationales, qui prévoient d'étendre la surveillance à tous les gestionnaires de fortune, les gestionnaires de placements collectifs étrangers tomberont eux aussi, désormais, sous le coup de la LPCC. L'al. 2, let. f sera donc adapté en conséquence. Ce qui, contrairement à la réglementation actuelle, implique que les gestionnaires de placements collectifs suisses mais aussi, à l'avenir, étrangers devront impérativement solliciter l'autorisation de la FINMA. En conséquence, l'al. 4, qui prévoyait la soumission facultative à la LPCC des gestionnaires de placements collectifs étrangers, doit être purement et simplement abrogé.

*Art. 14, al. 1<sup>er</sup> (nouveau) et 3*

Tous les titulaires d'autorisations énumérés de façon exhaustive à l'art. 13 et donc soumis à la LPCC tombent sous le coup des conditions générales d'autorisation visées à l'al. 1, let. a à e.

Désormais, un art. 1<sup>er</sup> donnera au Conseil fédéral la compétence de subordonner l'octroi de l'autorisation à d'autres conditions, notamment à la conclusion d'une assurance responsabilité professionnelle. Cette compétence du Conseil fédéral existe déjà (cf. art. 18, al. 3) mais elle s'appliquera systématiquement, dorénavant, à tous les titulaires d'autorisations. La LPCC étant conçue comme une loi-cadre, il conviendra, dans la perspective de l'évolution rapide de la réglementation internationale applicable aux divers titulaires, de concrétiser d'autres critères éventuels dans l'ordonnance du Conseil fédéral.

A l'avenir, l'obligation de respecter en permanence les conditions d'autorisation figurera explicitement à l'al. 3, en référence à la directive UCITS. Cette obligation existe de fait déjà mais sera reprise dans la loi formelle.

*Art. 15, al. 1, let. e*

L'al. 1 précise la nature des documents concernant les placements collectifs qui requièrent l'approbation de la FINMA. Conformément à la nouvelle distinction faite entre distribution à des investisseurs qualifiés et distribution à des investisseurs non qualifiés (voir le commentaire de l'art. 3), l'al. 1, let. e disposera que seuls les documents des placements collectifs étrangers

distribués en Suisse ou à partir de la Suisse à des investisseurs non qualifiés seront soumis à l'approbation de la FINMA.

#### *Art. 18*

Selon le droit en vigueur, seuls les gestionnaires de placements collectifs suisses requièrent l'autorisation de la FINMA (cf. art. 13). Conformément aux nouvelles normes internationales, les gestionnaires de placements collectifs étrangers seront désormais soumis eux aussi à la LPCC, raison pour laquelle l'art. 18 sera étendu aux gestionnaires de placements collectifs (suisses *et* étrangers) dont le siège est en Suisse.

Selon les dispositions en vigueur, un gestionnaire de fortune suisse est libre de choisir sa forme juridique, à l'exception de la société coopérative (al. 1). Il peut dès lors revêtir la forme juridique d'une personne physique, ce qui soulève le problème suivant: une personne physique, agissant donc en nom individuel, n'est guère à même de disposer des structures exigées par la loi, à savoir une organisation d'entreprise incluant un système efficace de gestion des risques, un système de contrôle interne et un système de compliance. Aussi n'est-il pas surprenant qu'une personne physique n'ait, à ce jour, obtenu d'autorisation d'exercer comme gestionnaire de fortune au sens de la LPCC. En conséquence, la possibilité qu'un gestionnaire de placements collectifs soit une personne physique sera supprimée (al.1, let. a), ce qui, du reste, répond aux normes internationales.

La teneur de l'al. 3 en vigueur sera annulée puisque le nouvel al. 1<sup>er</sup> de l'art. 14 prévoit pour le Conseil fédéral la compétence de subordonner l'octroi de l'autorisation à d'autres conditions, et ce, quel que soit le titulaire d'une autorisation visé par la LPCC.

Le nouvel al. 2 donnera à la FINMA la compétence, pour de justes motifs et sous certaines conditions, de soustraire en tout ou partie les gestionnaires suisses de placements collectifs à certaines dispositions de la LPCC. Pour les placements collectifs suisses, la délégation des décisions de placement devra émaner de la direction du fonds, de la SICAV, de la SICAF ou d'un gestionnaire de fortune selon les dispositions de la LPCC. Les derniers nommés restant responsables de cette tâche de la gestion de fortune et tenus de surveiller la bonne exécution de celle-ci par le gestionnaire en dépit de la délégation, la possibilité de soustraire de tels gestionnaires à certaines exigences se justifie pour autant que la finalité de la protection voulue par la loi, à savoir la protection des investisseurs, n'en soit pas affectée. Les conditions précitées s'appliqueront par analogie à la gestion de placements collectifs étrangers.

#### *Art. 18a (nouveau)*

L'introduction d'un art. 18a vise à définir les tâches dévolues à un gestionnaire suisse au sens de la LPCC. Sa prestation principale consiste à gérer des placements collectifs. Il doit assurer, pour un ou plusieurs placements collectifs, au moins la gestion du portefeuille et la gestion des risques (al. 1).

Il peut par ailleurs assurer la gestion de fonds pour des placements collectifs étrangers (al. 2, let. a). S'agissant de placements collectifs suisses, cette activité est réservée à la direction du fonds pour les fonds de placement contractuels (cf. art. 29) et aux organes compétents de la société (SICAV, SICAF et SCPC) pour les placements collectifs relevant du droit des sociétés. Dans le contexte des placements de capitaux étrangers, le gestionnaire aura toutefois la possibilité d'exercer au premier chef des opérations en fonds au niveau de l'administration et de la gestion de fortune, à condition qu'il existe entre la FINMA et toutes les autorités de surveillance

étrangères concernées une convention de coopération et d'échange de renseignements qui satisfasse aux normes internationales. L'existence d'une telle convention est censée restreindre le risque de réputation encouru par la place financière suisse en rapport avec l'autorisation conférée à un gestionnaire de placements collectifs étrangers. Les autorités de surveillance compétentes sont celles de l'Etat abritant le placement collectif étranger. Si la société de gestion ou l'établissement dépositaire n'ont pas leur siège dans le même Etat que celui qui abrite le placement collectif étranger, il doit exister également des conventions de coopération et d'échange de renseignements avec les autorités de surveillance de l'Etat où siègent la société de gestion ou l'établissement dépositaire. La FINMA peut prévoir des dérogations pour justes motifs. Ainsi, l'existence d'une convention avec l'autorité de surveillance de la société de gestion n'est pas requise si la coopération et l'échange de renseignements avec cette autorité sont garantis par une convention conclue avec l'Etat abritant le siège du placement collectif étranger.

Comme toujours, un gestionnaire peut aussi assurer la gestion de différents portefeuilles (al. 2, let. b) ou le conseil en investissement (*Investment Advisor*) (al. 2, let. c).

#### *Art. 18b (nouveau)*

La délégation des tâches sera réglementée dans un article spécifique. L'al. 1 dispose que le gestionnaire peut déléguer certaines tâches pour assurer une gestion appropriée. Il doit mandater uniquement des personnes suffisamment qualifiées pour garantir une exécution irréprochable des tâches déléguées. De plus, il assure l'instruction correcte de ces personnes, de même que la surveillance et le contrôle du mandat (al. 2). L'al. 3 dispose qu'en présence d'un placement collectif suisse, les décisions de placement ne peuvent être déléguées à un gestionnaire étranger que si celui-ci est soumis à une surveillance reconnue et qu'il existe entre la FINMA et toutes les autorités de surveillance concernées une convention de coopération et d'échange de renseignements qui satisfasse aux normes internationales. La soumission du gestionnaire étranger à une surveillance reconnue est garante de ce que la gestion de fortune ne sera pas confiée à des tiers non qualifiés. Les conventions de coopération régiront la surveillance des risques et les modalités d'obtention d'informations par les gestionnaires, ainsi que la transmission de telles données à la FINMA par les autorités de surveillance concernées. Ces deux mesures accroîtront d'autant la protection des investisseurs. La FINMA peut prévoir des dérogations pour justes motifs. A titre d'exemple, elle peut, dans le respect de conditions strictes, autoriser la délégation de la gestion de placements collectifs suisses pour des investisseurs qualifiés à un gestionnaire de fortune qui n'est pas assujéti à une surveillance reconnue. Dans ce cas de figure, l'existence d'une convention de coopération et d'échange de renseignements n'est pas requise.

#### *Art. 19, al. 1*

Suite à l'adaptation de l'art. 2, al. 4, toutes les personnes qui distribuent des placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse ont désormais besoin d'une autorisation pour distributeur. Autrement dit, la distribution d'un placement collectif étranger en Suisse ou à partir de la Suisse requiert une autorisation pour distributeur même si elle est réservée à un cercle d'investisseurs qualifiés.

#### *Art. 20, al. 1, let. c et 3 (nouveau)*

L'al. 1 fixe les principaux devoirs du sujet soumis à autorisation et de ses mandataires. L'al. 1, let. c précise que le devoir général d'information du titulaire vis-à-vis des investisseurs ne se

limite pas aux placements collectifs qu'il administre, mais qu'il s'étend aussi aux placements collectifs gardés ou distribués par ses soins. Cette disposition souligne que la banque dépositaire et les distributeurs sont également soumis au devoir général d'information. Il ne s'agit toutefois pas d'une nouveauté ici.

L'al. 3 prévoit désormais que le titulaire a l'obligation de respecter les règles de conduite en vigueur pour l'ensemble de ses activités. Il doit par conséquent s'y plier même pour ses activités dépourvues de tout lien avec les placements collectifs et prendre à cet effet toutes les mesures requises.

#### *Art. 24, titre*

Comme à l'art. 3 la notion de publicité a été remplacée par celle de distribution, le titre de cet article doit être modifié. Cette disposition aborde des aspects organisationnels de la distribution qui concernent tous les titulaires, ce qui a conduit à le renommer «Autres devoirs».

#### *Art. 26, al. 3*

Le contrat de fonds décrit les droits et devoirs des investisseurs, de la direction et de la banque dépositaire. Il incombera désormais au Conseil fédéral d'en fixer le contenu minimal. D'où la possibilité de l'adapter en temps voulu, à la lumière des développements incessants et des risques du marché des placements collectifs. En outre, l'importance matérielle que revêtent les dispositions sur le contenu minimal du contrat de fonds justifie de charger à l'avenir le Conseil fédéral de cette tâche.

#### *Art. 27, al. 3*

Cet art. renvoie, à propos de la procédure de modification du contrat de fonds, à l'art. 141. Or ledit article a été abrogé par l'annexe ch. 14 de la loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers<sup>19</sup>. D'où désormais un renvoi direct au texte de référence, soit la loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative<sup>20</sup>.

#### *Art. 29, al. 1, let. a et al. 2 (nouveau)*

A l'al. 1, let. a, la formulation en vigueur pour la gestion de fortune individuelle est ajustée à la formulation de l'art. 18a, al. 2, let. b.

Le nouvel al. 2 confère explicitement à une direction de fonds suisse la possibilité d'être active dans le domaine des placements collectifs étrangers en qualité de direction ou comme gestionnaire. L'art. 18a, al. 2, let. a, s'applique par analogie.

#### *Art. 31, al. 3 et 4*

Selon l'art. 31, al. 3, même une direction de fonds ne doit pouvoir déléguer les décisions en matière de placement à des gestionnaires dont le siège est en Suisse ou à l'étranger qu'à condition que ces derniers soient soumis à une surveillance reconnue et qu'une convention de

<sup>19</sup> RS 956.1

<sup>20</sup> RS 172.021

coopération et d'échange de renseignements ait été conclue entre toutes les autorités de surveillance étrangères concernées et la FINMA, dans le respect des normes internationales.

L'interdiction de la redélégation des décisions de placement à la banque dépositaire énoncée à l'al. 4 ne doit plus se limiter aux fonds en valeurs mobilières, mais s'appliquer à tous les placements collectifs dont la distribution dans l'Union européenne est facilitée par un accord. Un tel régime correspond aux normes internationales et vise à éviter les conflits d'intérêts qu'entraînerait une redélégation des décisions de placement à la banque dépositaire.

*Art. 34, al. 3 et 4*

Aux termes de l'al. 3, les changements projetés à la direction du fonds ne devront plus être publiés qu'à une reprise dans les organes de publication du fonds.

Le texte de référence auquel l'al. 4 renvoie doit être modifié comme à l'art. 27.

*Art. 36, titre et al. 3*

Le nouvel al. 3 précise, avec son renvoi aux art. 30 et 31, les tâches administratives des SICAV susceptibles d'être déléguées. Il s'agit notamment de préciser qu'une SICAV autogérée ou la direction assurant la gestion externe d'une SICAV ne peuvent elles non plus déléguer les décisions en matière de placement qu'à des gestionnaires soumis à une surveillance reconnue et pour autant que des conventions de coopération et d'échange de renseignements aient été conclues entre les autorités de surveillance.

*Art. 37, al. 2*

Selon le nouvel al. 2, le montant de l'apport minimal requis sera fixé par voie d'ordonnance. Le Conseil fédéral reçoit ainsi la compétence d'adapter rapidement, le cas échéant, le régime des fonds propres des SICAV aux nouveaux besoins ainsi qu'aux normes internationales.

*Art. 41, al. 2*

Les actionnaires entrepreneurs fournissent l'apport minimal requis et jouissent en contrepartie du droit exclusif de décider la dissolution de la SICAV. Cette disposition indique désormais de façon explicite que le droit de dissoudre une SICAV à plusieurs compartiments au sens des art. 92 ss. s'étend à chacun desdits compartiments.

*Art. 44a (nouveau)*

L'art. 44a nouvellement introduit précise explicitement à l'al. 1 que la SICAV doit avoir une banque dépositaire au sens des art. 72 ss. Il s'agit ici d'une simple précision et non d'un fait nouveau.

L'al. 2 permet désormais à la FINMA d'autoriser des dérogations au devoir de recourir à une banque dépositaire à des conditions définies dans la loi. Le cas échéant, la SICAV doit mandater un ou plusieurs Prime Brokers – soumis à une surveillance équivalente. Aujourd'hui déjà, les placements collectifs ouverts du type autres fonds en investissements alternatifs peuvent mandater des Prime Brokers soumis à surveillance pour leur fournir des prestations de service

liées à l'exécution des transactions (opérations en relation avec le négoce de valeurs mobilières, administration centrale et garde; art. 71, al. 5). Comme bien souvent le Prime Broker est responsable de tout le portefeuille, l'intervention d'une banque dépositaire suisse est superflue en pareil cas. La dérogation nouvellement introduite au devoir de recourir à une banque dépositaire ne doit toutefois pouvoir être accordée que si la SICAV s'adresse exclusivement aux investisseurs qualifiés (let. a). En effet, la renonciation à une banque dépositaire implique aussi celle à la surveillance de la SICAV par la banque dépositaire. Or à la différence d'un fonds de placement contractuel, les investisseurs dans une SICAV disposent de droits de contrôle et d'information étendus, si bien qu'il doit être possible, dans le cas des SICAV réservées aux investisseurs qualifiés, de renoncer à une banque dépositaire. Cela suppose toutefois que les Prime Brokers ou les autorités de surveillance étrangères responsables des Prime Brokers fournissent à la FINMA tout renseignement et tout document utile à l'exécution de sa tâche. Une telle exigence vise à garantir les échanges de renseignements requis et, par là, à accroître la protection des investisseurs.

*Art. 51, al. 4*

Le prospectus simplifié est remplacé par le nouveau document intitulé «Informations clés pour l'investisseur» (voir les remarques se rapportant à l'art. 76). L'al. 4 est reformulé en conséquence.

*Art. 64, al. 1 et 2*

Les experts permanents chargés des estimations des fonds immobiliers ou des SICAV immobilières doivent être désignés par la direction ou la SICAV. A l'avenir, il ne sera plus possible de désigner comme experts des personnes morales. Cette possibilité introduite lors de la révision totale de l'ancienne loi sur les fonds de placement (LFP) s'est avérée étrangère à la pratique. En effet, la FINMA ne reconnaît pas les experts de manière générale et abstraite, mais approuve à chaque fois le mandat donné par la direction/SICAV aux experts chargés des estimations. Par conséquent, même les personnes morales doivent désigner pour chaque mandat deux personnes physiques et obtenir l'approbation de la FINMA. D'où l'impossibilité, dans ces conditions, de mandater une personne morale.

La seconde phrase de l'al. 1 a été reformulée pour montrer que la FINMA approuve non pas le contrat de mandat, mais uniquement le recours à un expert.

En outre, l'al. 2, let. c prévoyant que l'approbation est accordée lorsque les experts sont reconnus par la FINMA est abrogé. Comme indiqué plus haut, il n'existe pas de régime général et abstrait de reconnaissance par la FINMA.

*Art. 72, al. 1*

La banque dépositaire doit être une entreprise au bénéfice de l'autorisation d'agir en tant que banque visée à l'art. 3 de la loi sur les banques. En outre, elle doit être autorisée à agir comme banque dépositaire. Les conditions d'autorisation sont précisées à l'art. 14. Au-delà de l'autorisation d'agir en tant que banque, il lui faut disposer d'une organisation adaptée à son activité en tant que banque dépositaire de placements collectifs. Cette dernière condition figure désormais explicitement à l'al. 2.

### *Art. 73, al. 1, 2 et 4 (nouveau)*

L'al. 1 crée désormais la base légale qui permet de définir par voie d'ordonnance les exigences pour l'activité de banque dépositaire. Aujourd'hui, les exigences auxquelles une banque dépositaire doit satisfaire ne sont fixées qu'en termes très généraux (voir les conditions générales d'autorisation prévues pour les titulaires à l'art. 14 et à l'art. 72, al. 2). D'où l'importance d'une nouvelle base légale permettant de les concrétiser par voie d'ordonnance.

L'al. 2 renforce, à des fins de protection des investisseurs, les exigences à respecter par la banque dépositaire en cas de délégation de tâches à des tiers. Ainsi, la garde de la fortune de placements collectifs suisses ne doit plus pouvoir être déléguée qu'à des tiers ou dépositaires centraux de titres soumis à surveillance. Cette mesure vise à garantir que la garde ne soit pas confiée à des tiers non qualifiés. En outre, une telle délégation ne sera dorénavant possible qu'afin d'assurer une garde appropriée. Par conséquent, la délégation de la garde doit notamment être effectuée dans l'intérêt des investisseurs. Enfin, l'al. 2 vise à renforcer la responsabilité, très légère en comparaison internationale, qui pèse sur la banque dépositaire en cas de délégation de tâches. La banque dépositaire devra désormais répondre des dommages causés par elle, à moins qu'elle ne prouve avoir pris en matière de choix, d'instruction et de surveillance, tous les soins commandés par les circonstances (voir art. 145, al. 3).

En outre, le Conseil fédéral serait habilité à introduire le cas échéant un régime de protection pour le placement des titres – par analogie à la garantie des dépôts bancaires. Les investisseurs qui utilisent dans l'Union européenne les services d'investissement sont protégés depuis 1997 par la directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs (directive 97/9/CE). Cette directive garantit une indemnisation au cas où une entreprise d'investissement, par ex. une direction de fonds ou un gestionnaire, ne serait pas en mesure de restituer à un investisseur les actifs lui appartenant. Le Conseil fédéral doit recevoir la compétence d'édicter, conformément à cette norme internationale, des dispositions éventuelles qui garantissent que les investisseurs récupèrent leurs actifs.

### *Art. 76*

Le remplacement du prospectus simplifié par le document «Informations clés pour l'investisseur» est l'une des principales nouveautés figurant dans la refonte de la directive OPCVM. Par souci de mieux informer les investisseurs, le Conseil fédéral a déjà introduit le nouveau document par voie d'ordonnance, lors de la dernière révision partielle de l'OPCC réalisée en 2011. En l'occurrence, il s'agit de reprendre dans la loi formelle les «informations clés pour l'investisseur» (Key Investor Information Document, KID).

Le KID n'est pas seulement introduit pour les fonds en valeurs mobilières, pendant suisse des OPCVM, il l'est aussi pour d'autres fonds en placements traditionnels. Sa reprise n'est toutefois pas prévue pour les fonds immobiliers. Le KID dont, pour améliorer les possibilités de comparaison entre les différents OPCVM, l'UE a réglementé dans le moindre détail tant les aspects matériels (contenu) que les aspects formels (langue, longueur, présentation, etc.), prévoit notamment une section intitulée «Profil de risque et de rendement». On y trouve un indicateur synthétique qui classe le fonds sur une échelle allant de 1 à 7, sur la base de ses résultats passés en matière de volatilité. Cette volatilité fait elle-même l'objet d'estimations portant sur les rendements hebdomadaires, voire mensuels antérieurs du fonds, extrapolés pour obtenir la volatilité annuelle. Or la méthodologie qu'emploie l'UE pour le calcul de l'indicateur synthétique ne peut être utilisée pour les fonds immobiliers. En effet, la valeur vénale des divers

biens composant un fonds immobilier ne peut être estimée qu'à la clôture d'un exercice. D'où la nécessité de renoncer à un KID pour les fonds immobiliers.

Le KID renferme toutes les précisions utiles sur les principales caractéristiques du fonds en question et doit permettre aux investisseurs de comprendre de quel type est le fond et quels risques il comporte, ainsi que de prendre leurs décisions d'investissement en toute connaissance de cause. Le Conseil fédéral définit quelles sont les informations clés – il l'a déjà fait dans la révision partielle susmentionnée de l'OPCC (annexe 3 se rapportant à l'art. 107<sup>bis</sup> OPCC). A titre complémentaire, l'al. 4 prévoit désormais explicitement une subdélégation à la FINMA: la FINMA peut préciser le contenu des informations clés pour l'investisseur et, en vertu de l'art. 152, al. 2, adapter ce contenu au droit en vigueur dans les Communautés européennes.

#### *Art. 77*

Le prospectus simplifié est remplacé par le document «Informations clés pour l'investisseur» (voir les remarques concernant l'art. 76). Les deux alinéas ont été reformulés en conséquence.

#### *Art. 84, al. 2*

La gestion des risques inhérents aux OPCVM revêt une importance élevée dans la refonte de la directive correspondante. En particulier, les sociétés de gestion sont tenues de calculer l'indicateur synthétique du profil de risque et de rendement (voir remarques se rapportant à l'art. 76) en stricte conformité avec les directives et procédures conçues aux fins de la gestion des risques. Dans la même logique, la directive OPCVM confère encore désormais à l'investisseur le droit de s'informer, auprès de la société de gestion, sur la gestion des risques de l'OPCVM et sur les méthodes utilisées à cet effet.

Comme signalé à l'art. 76, le KID remplacera le prospectus simplifié pour les fonds en valeurs mobilières et les autres fonds en placements traditionnels. Par conséquent, la gestion des risques inhérents aux fonds jouera un rôle plus important en Suisse aussi. Il est dès lors indiqué, pour des raisons de protection des investisseurs, de faire bénéficier également les investisseurs en Suisse d'un droit d'accès à l'information plus étendu, qui comprenne désormais aussi la gestion des risques. L'al. 2 doit être complété en conséquence.

#### *Art. 95, al. 1 et 2*

L'al. 1 de cette disposition est adapté à la directive OPCVM, afin d'autoriser désormais les restructurations de placements collectifs ouverts indépendamment de leur forme juridique. Cette modification vise à faciliter la restructuration de placements collectifs suisses. Il doit être possible en particulier de convertir un fonds contractuel en une SICAV au sens du droit des sociétés et inversement.

#### *Art. 98, al. 2<sup>bis</sup> (nouveau)*

Cette disposition se trouvait jusqu'ici dans l'ordonnance. La disposition figurera désormais formellement dans la loi.

#### *Art. 101*

La société en commandite de placements collectifs sera désormais autorisée à utiliser l'abréviation SCPC (voir les remarques faites à l'art. 12). L'art. 101 est reformulé en conséquence.

*Art. 110, al. 2 (nouveau)*

Les SICAF auront désormais l'obligation, par analogie aux SICAV, de maintenir un rapport approprié entre leurs fonds propres et leur fortune totale. Les modalités seront réglées par voie d'ordonnance.

*Art. 114*

Conformément aux normes internationales, les SICAF soumises à la LPCC seront aussi tenues d'avoir une banque dépositaire.

*Art. 120, al. 1 et 2, let. a, b et e (nouveau)*

La notion d'appel au public cesse d'être un critère d'assujettissement des placements collectifs étrangers à la LPCC (voir commentaires de l'art. 3). Il importe désormais de distinguer si la distribution s'effectue ou non exclusivement à des investisseurs qualifiés. Les documents des placements collectifs étrangers qui sont distribués des investisseurs non qualifiés en Suisse ou à partir de la Suisse requièrent l'approbation de la FINMA. Par contre, les documents de placements collectifs étrangers qui sont exclusivement distribués à des investisseurs qualifiés ne requièrent pas d'approbation, comme jusqu'ici. D'où la mise en place d'une règle claire sur les cas où un placement collectif étranger est soumis ou non à la LPCC. Le représentant est tenu de soumettre à la FINMA, avant de commencer la distribution, une demande d'approbation pour les documents du placement collectif étranger.

Selon la directive OPCVM révisée, l'administration des OPCVM agréés dans un Etat membre peut être confiée à une société de gestion dont le siège se situe dans un autre Etat membre. C'est ainsi que désormais, le placement collectif étranger, la direction ou la société, mais également le dépositaire seront soumis à une surveillance de l'Etat visant la protection des investisseurs, tandis que le dépositaire devra lui aussi être conforme aux dispositions de la LPCC au regard de l'organisation, des droits des investisseurs et de la politique de placement (al. 2, let. a et b). Pour faciliter la distribution des placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de Suisse, ceux-ci ne devront plus être surveillés comme jusqu'ici dans le pays où se trouve le siège de la direction ou de la société – adaptation conforme à la refonte de la directive OPCVM. Autre nouveauté, des conventions de coopération et d'échange de renseignements devront également exister entre la FINMA et toutes les autorités étrangères de surveillance concernées.

*Art. 123, al. 1*

L'al. 1 prévoit l'obligation de mandater un représentant pour la distribution des placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse. Autrement dit, les placements collectifs étrangers qui ne s'adressent pas exclusivement aux investisseurs qualifiés ne seront plus seuls désormais à avoir besoin d'un représentant. Cette mesure vise à garantir que les investisseurs qualifiés disposent d'un point de contact en Suisse. En outre, la distribution des placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse ne sera plus possible que s'il existe une

convention de coopération et d'échange de renseignements entre la FINMA et toutes les autorités étrangères de surveillance concernées.

A l'avenir, le représentant légal d'un placement collectif étranger distribué exclusivement, en Suisse ou à partir de la Suisse, à des investisseurs qualifiés devra notamment assumer les obligations prévues à l'art. 124, al. 3 (voir art. 124).

#### *Art. 124, al. 2 et 3 (nouveau)*

Le représentant est désormais tenu de garantir, en vertu de l'al. 3, que l'administration et la garde sont dûment conformes aux dispositions de la LPCC au regard de l'organisation et des droits des investisseurs (let. a), et que la dénomination du placement collectif ne peut ni prêter à confusion, ni induire en erreur (let. b). Le fait de confier ces tâches au représentant permet de renoncer à un régime d'approbation des placements collectifs étrangers qui sont distribués exclusivement, en Suisse ou à partir de la Suisse, à des investisseurs qualifiés.

#### *Art. 128, al. 1, let. c et d*

Comme tous les gestionnaires de placements collectifs, suisses ou étrangers, seront désormais obligatoirement soumis à la LPCC, la société d'audit est tenue de vérifier les comptes annuels des gestionnaires de placements collectifs (let. d).

Le prospectus simplifié est remplacé par le nouveau document intitulé «Informations clés pour l'investisseur» (voir les remarques se rapportant à l'art. 76). La let. c est reformulée en conséquence.

#### *Art. 139, al. 2 (nouveau)*

La FINMA est habilitée à collecter des données auprès des titulaires et à exiger d'eux tous les renseignements utiles à l'exécution de ses diverses tâches. A l'avenir, les titulaires pourront également être astreints à lui fournir les données requises. Cette approche vise à garantir que la FINMA obtienne sans tarder, de la part des titulaires, les données nécessaires à l'exercice de son activité de surveillance (al. 2).

#### *Art. 141*

A son entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2007, la LPCC prévoyait déjà des dispositions en matière d'assistance administrative (art. 142) ainsi que de contrôles sur place dans le pays d'origine (art. 143) qui concernaient explicitement les «titulaires» (RO 2006 5418 s.). Ces dispositions ont été en grande partie reprises dans les art. 42 et 43 de la loi sur la surveillance des marchés financiers<sup>21</sup>, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2009. Or les dispositions harmonisées ainsi créées sont faites pour les sociétés étrangères ainsi que pour les établissements suisses de sociétés étrangères. A la différence de l'énoncé d'origine de la LPCC, la formulation adoptée dans la LFINMA ne tient pas suffisamment compte de la chaîne de création de valeur dans le domaine des placements collectifs. En particulier, elle ne prévoit pas la situation où une direction étrangère délègue à un gestionnaire suisse l'administration d'un placement collectif. D'où la nécessité d'en revenir à la version initiale des art. 141 et 143 LPCC. L'octroi de l'assistance

<sup>21</sup> Loi du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Loi sur la surveillance des marchés financiers, LFINMA, RS 956.1)

administrative ou l'autorisation d'audits hors du pays d'origine sont toutefois strictement régis par les conditions fixées dans la LFINMA.

*Art. 143, al. 1*

Voir les commentaires de l'art. 141. La disposition actuelle devient l'al. 2.

*Art. 144, titre et al. 1*

La révision totale de la loi sur les fonds de placement (LFP) a également ancré plus solidement la compétence de la FINMA de collecter des données auprès des titulaires selon la LPCC. La FINMA peut désormais aussi astreindre les titulaires à lui communiquer ces données.

*Art. 145, al. 3*

Comme la banque dépositaire est désormais responsable en cas de délégation de tâches au sens de l'art. 145, al. 1, la réserve prévue à l'al. 3 doit être biffée (cf. art. 73, al. 2).

*Art. 148, al. 1, let. d, f, phrase introductive, et g, phrase introductive, et art. 149, al. 1, let. c et e, phrase introductive*

Dans l'art. 3 révisé, la notion de publicité a été remplacée par celle de distribution. La let. d est adaptée à la terminologie du nouvel art. 3.

Les let. f et g sont adaptées à l'introduction du prospectus simplifié pour les fonds en valeurs mobilières et les autres fonds en investissements traditionnels («Informations clés pour l'investisseur»), conformément à l'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux<sup>22</sup>.

*Titre 7: Dispositions finales et transitoires*

*Art. 158a (nouveau)*

Les personnes qui ont conclu un contrat de gestion de fortune avec un intermédiaire financier ne seront plus considérées comme des investisseurs qualifiés à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification. D'où l'obligation pour tous les placements collectifs suisses destinés aux investisseurs qualifiés mais ouverts à de telles personnes de modifier dans ce sens les documents de leurs fonds, dans un délai de deux ans à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification de la loi.

Si les décisions d'investissement concernant un placement collectif ouvert suisse sont déléguées à un gestionnaire étranger et si aucune convention de coopération et d'échange de renseignements n'a encore été conclue avec la FINMA, la direction de fonds ou la SICAV devra présenter, dans un délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification, une déclaration par laquelle les autorités de surveillance concernées s'engagent à coopérer et à échanger des renseignements avec la FINMA.

<sup>22</sup> Ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (OPCC; RS **951.311**), nouvel art. 107<sup>bis</sup>

Cette disposition transitoire permet aux directions de fonds et aux gestionnaires de fortune de poursuivre, sans interruption, leurs activités en cours, moyennant la production des déclarations correspondantes des autorités de surveillance étrangères. A l'heure actuelle, les autorités de surveillance étrangères exigent déjà des titulaires d'autorisation suisses la production de déclarations analogues de la FINMA.

*Art. 158b (nouveau)*

La disposition transitoire se réfère au nouvel al. 2 de l'art. 73. La preuve du respect des exigences de transfert de la garde doit être apportée dans un délai d'un an.

*Art. 158c (nouveau)*

Le devoir d'annonce prévu à l'al. 1 permet de faire un premier état des lieux. Les personnes qui administrent des placements collectifs étrangers doivent désormais disposer d'une autorisation de la FINMA pour exercer l'activité de gestion de fortune (art. 18 ss.). Si ce n'est pas le cas, elles sont tenues de déposer auprès de la FINMA, dans un délai d'un an, une requête en autorisation conforme aux exigences. Si aucune convention de coopération et d'échange de renseignements n'a été conclue entre la FINMA et toutes les autorités de surveillance étrangères concernées, les directions et les gestionnaires ne pourront continuer à administrer leurs placements collectifs étrangers qu'à condition de présenter, dans un délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi, des déclarations par lesquelles ces autorités s'engagent à coopérer et à échanger des renseignements avec la FINMA.

Cette disposition transitoire permet aux directions de fonds et aux gestionnaires de fortune de poursuivre, sans interruption, leurs activités en cours, moyennant la production des déclarations correspondantes des autorités de surveillance étrangères. A l'heure actuelle, les autorités de surveillance étrangères exigent déjà des titulaires d'autorisation suisses la production de déclarations analogues de la FINMA.

*Art. 158d (nouveau)*

Dès l'entrée en vigueur de la présente modification, les placements collectifs étrangers ne pourront être distribués en Suisse que par des distributeurs autorisés. Il en ira de même pour les placements collectifs étrangers, qui devront de surcroît désigner un représentant, qu'ils soient distribués ou non exclusivement à des investisseurs qualifiés. A l'heure actuelle, cette dernière catégorie n'est pas réglementée.

S'il est prévu de distribuer en Suisse ou à partir de Suisse des placements collectifs étrangers et si aucune convention de coopération et d'échange de renseignements n'a encore été conclue avec la FINMA, le représentant de placements collectifs étrangers dont la distribution est déjà autorisée devra présenter, dans un délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification, une déclaration par laquelle les autorités de surveillance concernées s'engagent à coopérer et à échanger des renseignements avec la FINMA.

Cette disposition transitoire permet aux directions de fonds et aux gestionnaires de fortune de poursuivre, sans interruption, leurs activités en cours, moyennant la production des déclarations correspondantes des autorités de surveillance étrangères. A l'heure actuelle, les autorités de surveillance étrangères exigent déjà des titulaires d'autorisation suisses la production de déclarations analogues de la FINMA.

## *Abrogation et modification du droit en vigueur*

### *1. Loi fédérale du 16 décembre 1983 sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE)<sup>23</sup>*

L'opportunité d'abroger la LFAIE fait actuellement l'objet de discussions mais il n'est pas possible, à ce stade, de préjuger de la décision qui sera prise. Les SICAV sont discriminées dans la LFAIE à l'heure actuelle du fait que l'on n'avait pas pensé à adapter la LFAIE lors de la révision de la loi sur les fonds de placements. Les modifications proposées permettent de réparer cet oubli.

La loi sur les fonds de placement n'admettait pour les fonds de placement suisses que la forme contractuelle. L'entrée en vigueur de la LPCC a rendu possible la création de placements collectifs sous forme de SICAV, soumises au droit de la société anonyme. D'où la possibilité au choix de constituer un fonds de placement immobilier contractuel ou de prévoir une SICAV immobilière. Comme la LFAIE ne mentionnait jusqu'ici que les fonds immobiliers contractuels, les modifications prévues comblent cette lacune pour y inclure les fonds immobiliers organisés sous forme de sociétés.

### *2. Loi fédérale du 10 octobre 1997 concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier (LBA)<sup>24</sup>*

L'art. 2, al. 2, let b et b<sup>bis</sup> LBA doit être adapté au nouvel art. 3 LPCC. Comme cela a été indiqué<sup>25</sup>, la notion de «distribution» englobera les «appels au public» et l'action de «proposer» des parts. En outre, la version actuelle de l'art. 2, al. 2, let b<sup>bis</sup> en langue française contient un certain nombre d'erreurs rédactionnelles qui doivent être corrigées afin que l'article corresponde à la version en langue allemande.

L'art. 2, al. 2, let. b LBA doit également être modifié: les directions des fonds doivent être considérées comme des intermédiaires financiers dans la mesure où «elles gèrent des comptes de parts *ou* qu'elles distribuent elles-mêmes des parts de placements collectifs». Dans la LBA actuelle, ces conditions sont cumulatives. En pratique, la quasi-totalité des directions de fonds sont ainsi exclues du champ d'application de la loi car il est rarissime que des directions de fonds gèrent des comptes de parts. De plus, la disposition actuelle conduit à une inégalité de traitement entre les sociétés citées à la let. b<sup>bis</sup> et crée une brèche dans le système suisse de lutte contre le blanchiment d'argent. De ce fait, la disposition n'est pas conforme aux normes internationales, notamment à la directive européenne 2005/60/CE du 26 octobre 2005<sup>26</sup>. Rien dans les travaux parlementaires de 2006 ne permet de conclure que ce résultat était voulu par le législateur. Ainsi, il est donc prévu de transformer les conditions cumulatives en conditions alternatives dans la LBA dans le cadre de la présente révision de la LPCC.

Enfin, on peut relever que les directions de fonds et les gestionnaires de placements collectifs qui exercent également en tant que gestionnaires de fortune privés sont dans tous les cas assujettis à la LBA en vertu de l'art. 2, al. 3, LBA.

<sup>23</sup> RS 211.412.41

<sup>24</sup> RS 955.0

<sup>25</sup> Cf. ch. 1.2.3

<sup>26</sup> Directive 2005/60/CE du Parlement Européen et du Conseil du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme, L 309/15

### **3 Conséquences**

#### **3.1 Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes**

##### *Ressources de l'autorité de surveillance*

Comme expliqué plus haut, les gestionnaires de placements collectifs étrangers et les distributeurs s'adressant exclusivement à des investisseurs qualifiés auront désormais besoin d'une autorisation de la FINMA. Autrement dit, la FINMA devra délivrer davantage d'autorisations et son activité de surveillance augmentera du fait de l'extension du champ d'application de la LPCC.

D'un point de vue temporel, il faut garder à l'esprit que les gestionnaires suisses de placements collectifs devront disposer d'une autorisation de la FINMA jusqu'à la mi-2013 au plus tard pour pouvoir continuer à s'occuper de placements collectifs européens. Après l'entrée en vigueur de la loi à la mi-2012, les requérants auront donc tout juste un an pour obtenir une telle autorisation, et la FINMA devra disposer au cours de ces douze mois de ressources en personnel suffisantes pour traiter les demandes conformes aux exigences et accorder les autorisations correspondantes. Au risque que tout en s'étant mis en conformité avec la loi dans les délais, les requérants remplissant les conditions d'autorisation prévues n'obtiennent pas d'ici la mi-2013 les autorisations nécessaires à la gestion de placements collectifs et ne puissent donc plus gérer leurs placements collectifs européens après cette date.

Dans ces conditions une augmentation d'effectifs s'impose, selon les indications fournies par la FINMA. Toutefois, les taxes facturées aux sociétés nouvellement assujetties couvriront dans une large mesure les coûts supplémentaires.

Il est trop tôt pour estimer l'éventuel surcroît de charges auquel les autorités de recours prévues dans la procédure d'autorisation pourraient être confrontées.

#### **3.2 Conséquences économiques**

##### **3.2.1 Compétitivité**

La nouvelle réglementation générera des coûts administratifs. Il en va par ex. ainsi pour les gestionnaires de placements collectifs étrangers nouvellement soumis à la LPCC. On ne peut toutefois définir de manière générale le montant des coûts, qui dépend dans une large mesure de la structure de l'intermédiaire financier concerné et de son activité antérieure. Au niveau des avantages, la nouvelle réglementation améliore les informations à disposition des investisseurs, elle évite des conflits d'intérêts et instaure de façon générale un climat de transparence. Or il est primordial pour la branche suisse des fonds de préserver et d'améliorer sa compétitivité internationale. Au cas où la Suisse ignorerait les directives AIFM et OPCVM IV, nos gestionnaires de fonds/placements de qualité, qui possèdent un réel savoir-faire et un grand professionnalisme, subiraient un sérieux handicap concurrentiel par rapport aux fonds d'origine étrangère. Et s'ils devaient partir à l'étranger, la place financière suisse perdrait de sa compétitivité, faute de leur savoir-faire. Cet exode concernerait également de nombreux sous-traitants, comme les cabinets d'audit et les gestionnaires d'OPCVM étrangers. Ces derniers s'occupent d'ailleurs souvent aussi de la gestion de fonds non OPCVM. D'où une sérieuse perte de valeur ajoutée et une diminution de l'assiette fiscale.

### **3.2.2 Image et réputation de la place financière**

L'image et la réputation d'une place financière dépendent fortement de ses conditions-cadres, en particulier du niveau de protection dont bénéficient les investisseurs. Ainsi, des conditions-cadres privilégiant l'intégrité et la fiabilité renforcent la confiance accordée par les clients à la place financière suisse et contribuent à sa bonne acceptation sur la scène internationale. Inversement, les lacunes dans la protection des investisseurs ou les exigences en contradiction avec les normes internationales sont préjudiciables à sa réputation, car une place financière insuffisamment réglementée par rapport aux pays voisins risque de devenir un refuge apprécié des acteurs du marché incapables ou peu désireux de s'adapter aux normes internationales plus sévères. A contrario, une place financière dont la réglementation s'inspirerait des normes internationales en vigueur, tout en comportant une certaine flexibilité, garantirait des conditions-cadres de qualité et attrayantes et donnera ainsi une image positive et dynamique. Un déficit de réglementation nuirait à l'image de marque et à l'intégrité de la place financière suisse. Tant les gestionnaires de fonds que les investisseurs sauront gré à la Suisse de tenir dûment compte des directives AIFM et OPCVM IV. En outre, la protection accrue des investisseurs sert l'intérêt public, elle améliore l'image de la place financière suisse, accroît la confiance et renforce la stabilité. Une adaptation ciblée du droit suisse au droit européen à l'occasion de la modification de la LPCC permettrait notamment d'éviter un afflux de gestionnaires étrangers ne satisfaisant pas aux exigences de la réglementation européenne et donc de qualité douteuse.

### **3.2.3 Accès au marché**

La politique suisse à l'égard des marchés financiers a depuis toujours visé à garantir à long terme, voire à améliorer, l'accès au marché pour les intermédiaires financiers suisses. Un accès exempt de discrimination aux marchés étrangers s'avère crucial pour la place financière suisse, y compris pour la branche des fonds, afin que la gestion d'actifs reste en Suisse. A supposer que l'administration et la garde des placements collectifs cessent d'être possibles en Suisse, on assisterait à une forte contraction de l'emploi et à un exil massif à l'étranger du savoir-faire lié aux fonds.

En ce qui concerne la directive AIFM, il est trop tôt pour savoir quelles seront les conditions à remplir pour préserver la possibilité de délégation ou pour bénéficier du passeport européen. Mais plus la Suisse reprend largement la directive AIFM, plus il est probable que la délégation de la gestion d'actifs demeure possible au-delà de la mi-2013 et qu'un passeport européen puisse être acquis dès 2015. Le délai accordé aux Etats membres de l'UE pour la mise en œuvre de la directive AIFM devrait être le premier trimestre 2013. L'acquisition du passeport européen, qui vise à permettre aux pays tiers de gérer les AIF UE et de distribuer leurs AIF dans tous les Etats membres de l'UE, sera possible en 2015 au plus tôt. Au cas où la Suisse ne tiendrait pas compte de la directive AIFM dans sa réglementation, il paraît peu probable qu'elle puisse continuer à pratiquer comme jusqu'ici au-delà de la mi-2013 la gestion de fonds européens non OPCVM.

## **4 Relation avec le programme de la législature**

Le projet n'est pas prévu dans le programme de la législature, pour les raisons expliquées plus haut.

## **5 Aspects juridiques**

### **5.1 Constitutionnalité et légalité**

L'art. 98 de la Constitution fédérale (Cst.) exige expressément de la Confédération qu'elle légifère sur les banques, les bourses et les assurances privées, et l'habilite de surcroît à édicter des prescriptions sur les services financiers dans d'autres domaines. En outre, l'art. 122, al. 1 Cst l'habilite à légiférer en matière de droit civil, en complément du code des obligations. La LPCC en vigueur se fonde déjà sur ces dispositions.<sup>27</sup>

### **5.2 Délégation de compétences législatives**

Le projet de loi contient les délégations suivantes au Conseil fédéral et aux autorités de surveillance:

*Art. 10, al. 4*

Le Conseil fédéral se voit accorder la compétence non seulement de désigner d'autres catégories d'investisseurs qualifiés, mais aussi de faire dépendre la qualité d'investisseur qualifié d'autres conditions, notamment de compétences techniques. Ces autres conditions s'inspireront des normes internationales, telles la directive européenne sur les prospectus et la directive MIF.

*Art. 14, al. 1<sup>er</sup>*

L'al. 1<sup>er</sup> confère au Conseil fédéral la compétence de subordonner l'octroi de l'autorisation à d'autres conditions, notamment à la conclusion d'une assurance responsabilité professionnelle. Cette compétence du Conseil fédéral existe déjà (voir art. 18, al. 3), mais il était logique de l'introduire à l'art. 14 pour tous les titulaires.

*Art. 26, al. 3*

Le contrat de fonds précise les droits et obligations des investisseurs, de la direction et de la banque dépositaire. Il incombera désormais au Conseil fédéral de fixer le contenu minimal du contrat. D'où une possibilité d'adaptation en temps voulu, à la lumière des développements incessants et des risques du marché des placements collectifs.

*Art. 37, al. 2*

Le Conseil fédéral fixera désormais l'apport minimal requis au moment de la fondation d'une SICAV. D'où une possibilité d'adaptation en temps voulu, à la lumière des normes internationales en constante évolution ainsi que des risques inhérents au marché des placements collectifs.

*Art. 73, al. 1<sup>bis</sup> et 4*

Le Conseil fédéral fixera les exigences pour l'activité de banque dépositaire et il pourra introduire des prescriptions pour protéger le placement de titres. D'où une possibilité d'adaptation en temps voulu, à la lumière des normes internationales en constante évolution ainsi que des risques inhérents au marché des placements collectifs.

<sup>27</sup> RO 2006 5379

*Art. 76, al. 3*

Les informations clés pour l'investisseur ainsi que le prospectus simplifié visent à informer les investisseurs sur le type de placement collectif et le risque qu'il comporte. Il incombe au Conseil fédéral d'en fixer le contenu minimal. D'où une possibilité d'adaptation en temps voulu, à la lumière des développements incessants et des risques du marché des placements collectifs.

*Art. 110, al. 2*

Dans le cas des sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF), un rapport approprié doit être maintenu entre les fonds propres et la fortune totale; le Conseil fédéral est chargé de définir ce rapport.

*Art. 139, al. 2 et art. 144, al. 1*

L'al. 1 de l'art. 139 astreint les assujettis à fournir à la FINMA, sur demande, tous les renseignements ou documents utiles à l'exécution de sa tâche. En outre, la FINMA doit avoir la possibilité de définir de façon générale les informations soumises à l'obligation d'annoncer pour lui permettre d'accomplir sa tâche. L'art. 144, al. 1 prévoit une réglementation allant dans le même sens pour les données concernant l'activité commerciale déployée et le développement des placements collectifs.