

05.072

**Message
concernant la loi fédérale sur les placements collectifs
de capitaux**

(Loi sur les placements collectifs)

du 23 septembre 2005

Madame la Présidente,
Monsieur le Président,
Mesdames et Messieurs,

Par le présent message, nous vous soumettons un projet de révision de la loi fédérale sur les fonds de placement en vous proposant de l'adopter.

Par ailleurs, nous vous proposons de classer l'intervention parlementaire suivante:

2002 P 02.3582 Extension de la surveillance des banques et des assurances
pour englober les sociétés d'investissement
(N 27.09.2002, Walker)

Nous vous prions d'agréer, Madame la Présidente, Monsieur le Président, Mesdames et Messieurs, l'assurance de notre haute considération.

23 septembre 2005

Au nom du Conseil fédéral suisse:

Le président de la Confédération, Samuel Schmid
La chancelière de la Confédération, Annemarie Huber-Hotz

Condensé

Par le présent projet de révision, la législation sur les fonds de placement a été adaptée aux nouvelles normes de l'Union européenne (UE) et étendue du même coup à toutes les formes de placements collectifs de capitaux.

Actuellement, seuls les fonds gérés par des contrats de placement collectif (art. 3, al. 1, LFP) sont soumis aux dispositions de la loi fédérale du 18 mars 1994 sur les fonds de placement (LFP). Or cette restriction constitue un désavantage comparatif sérieux pour les promoteurs suisses de fonds de placement. A l'heure actuelle, il n'est pas possible, en effet, de fonder, en Suisse, une société d'investissement à capital variable (SICAV) – une forme de fonds de placement soumise au droit de la société anonyme très appréciée à l'étranger – le droit de la société anonyme ne le permettant pas.

En outre, la réglementation européenne sur les fonds de placement eurocompatibles a été révisée ces dernières années sous la forme de diverses modifications apportées aux exigences liées aux fonds de placement ainsi qu'aux directions de fonds, ce qui explique pourquoi la législation suisse n'est plus compatible avec la réglementation européenne en la matière.

La présente révision totale de la loi sur les fonds de placement vise notamment à:

- rétablir la compatibilité de la législation suisse sur les fonds de placement avec les normes européennes;*
- étendre la législation sur les fonds de placement à toutes les formes de placements collectifs;*
- augmenter l'attractivité et à promouvoir la compétitivité de la place suisse des fonds de placement en créant notamment de nouvelles formes juridiques pour les placements collectifs telles que la SICAV et la société en commandite de placements collectifs et en soumettant à la loi les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF), qui n'étaient réglementées jusqu'à présent que par le droit boursier;*
- aménager et à renforcer la protection des investisseurs par une transparence accrue.*

A l'exception de la SICAF, les nouvelles formes de placement collectif de capitaux seront exonérés des impôts directs comme les fonds de placement contractuels. La législation fiscale sera donc également adaptée en conséquence.

L'extension du champ d'application a entraîné, en lieu et place de la révision partielle, initialement prévue, une révision totale de la LFP et notamment l'introduction du terme générique «placements collectifs de capitaux» ainsi que le changement de titre de la LFP en «loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (loi sur les placements collectifs, LPCC)».

Enfin, la protection des investisseurs a été aménagée en fonction de leurs besoins en la matière et de leur statut (investisseurs ordinaires et investisseurs qualifiés) ainsi que par un renforcement de leurs droits et par une amélioration de la transparence.

Avec le présent projet, le marché suisse des fonds de placement sera soumis, avec l'élargissement du champ d'application et par les modifications correspondantes du droit fiscal, à une réglementation dynamique, flexible et moderne.

Table des matières

Condensé	5994
1 Partie générale	5999
1.1 Contexte	5999
1.1.1 Droit en vigueur	5999
1.1.2 Développements internationaux et en particulier dans l'Union européenne	6001
1.1.3 Evolution du marché suisse des fonds de placement	6003
1.1.4 Nécessité d'agir	6004
1.2 Résultats de la procédure préalable	6006
1.2.1 Elaboration de l'avant-projet de loi	6006
1.2.2 Procédure de consultation	6007
1.2.3 Directives du Conseil fédéral	6008
1.3 Présentation du projet de nouvelle réglementation	6010
1.3.1 Extension du but de la loi	6010
1.3.2 Champ d'application et catalogue négatif	6010
1.3.3 Instruments financiers structurés	6012
1.3.4 Notion de placements collectifs de capitaux	6014
1.3.5 Direction de fonds	6017
1.3.6 Société d'investissement à capital variable	6017
1.3.7 Société en commandite de placements collectifs	6019
1.3.8 Société d'investissement à capital fixe	6022
1.3.9 Gestionnaires de fortune de placements collectifs de capitaux	6024
1.3.10 Investisseurs	6025
1.3.11 Questions de droit fiscal	6026
1.4 Justification et appréciation de la nouvelle réglementation	6027
1.5 Relation avec le droit européen et compatibilité avec les engagements internationaux	6029
1.6 Mise en œuvre	6029
1.7 Relation avec d'autres projets législatifs	6030
1.8 Classement d'interventions parlementaires	6031
1.8.1 Postulat 02.3582 / Extension de la surveillance des banques et des assurances pour englober les sociétés d'investissement	6031
1.8.2 Motion 04.3169 / Créer en Suisse un nouveau type de société sur le modèle du «limited partnership»	6031
2 Partie spéciale: Commentaires article par article	6032
2.1 Titre 1 Dispositions générales	6032
2.1.1 Chapitre 1 But et champ d'application	6032
2.1.2 Chapitre 2 Placements collectifs	6036
2.1.3 Chapitre 3 Autorisation et approbation	6039
2.1.3.1 Section 1 Généralités	6039
2.1.3.2 Section 2 Gestionnaires de fortune de placements collectifs suisses	6041
2.1.4 Chapitre 4 Règles de conduite	6041

2.2 Titre 2 Placements collectifs ouverts	6043
2.2.1 Chapitre 1 Fonds de placement contractuels	6043
2.2.1.1 Section 1 Définition	6043
2.2.1.2 Section 2 Fonds de placement contractuels	6044
2.2.1.3 Section 3 Direction de fonds	6045
2.2.2 Chapitre 2 Société d'investissement à capital variable	6047
2.2.2.1 Section 1 Dispositions générales	6047
2.2.2.2 Section 2 Droits et devoirs des actionnaires	6051
2.2.2.3 Section 3 Organisation	6051
2.2.3 Chapitre 3 Types de placements collectifs ouverts et prescriptions en matière de placement	6052
2.2.3.1 Section 1 Fonds en valeurs mobilières	6052
2.2.3.2 Section 2 Fonds immobiliers	6054
2.2.3.3 Section 3 Autres fonds	6056
2.2.4 Chapitre 4 Dispositions communes	6058
2.2.4.1 Section 1 Banque dépositaire	6058
2.2.4.2 Section 2 Prospectus et prospectus simplifié	6059
2.2.4.3 Section 3 Statut des investisseurs	6060
2.2.4.4 Section 4 Etablissement des comptes, évaluation et reddition des comptes	6062
2.2.4.5 Section 5 Placements collectifs ouverts à compartiments	6065
2.2.4.6 Section 6 Restructuration et dissolution	6066
2.3 Titre 3 Placements collectifs fermés	6068
2.3.1 Chapitre 1 Société en commandite de placements collectifs	6068
2.3.2 Chapitre 2 Société d'investissement à capital fixe	6072
2.4 Titre 4 Placements collectifs étrangers	6074
2.4.1 Chapitre 1 Placements collectifs étrangers	6074
2.4.2 Chapitre 2 Représentant de placements collectifs étrangers de capitaux	6075
2.5 Titre 5 Révision et surveillance	6076
2.5.1 Chapitre 1 Révision	6076
2.5.2 Chapitre 2 Surveillance	6077
2.6 Titre 6 Responsabilité et dispositions pénales	6081
2.6.1 Chapitre 1 Responsabilité	6081
2.6.2 Chapitre 2 Dispositions pénales	6082
2.7 Titre 7 Dispositions finales et transitoires	6083
3 Conséquences	6088
3.1 Conséquences pour la Confédération	6088
3.2 Conséquences pour les cantons et les communes	6090
3.3 Conséquences économiques	6090
3.3.1 Données économiques	6090
3.3.2 Attrait de la place financière suisse	6091
3.3.3 Risques inhérents au projet	6092
4 Relation avec le programme de la législature et le plan financier	6093

5 Aspects juridiques	6093
5.1 Conformité à la Constitution et à la loi	6093
5.2 Délégation de compétences législatives	6093
Annexe I: champ d'application	6097
Annexe II: statistiques	6098
Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (<i>Projet</i>)	6103

Message

1 **Partie générale**

1.1 **Contexte**

1.1.1 **Droit en vigueur**

La première loi sur les fonds de placement date de 1966. A l'époque, la Suisse comptait déjà plus de 230 fonds de placement, plus des deux tiers étant des fonds immobiliers. La loi visait à protéger les investisseurs des dangers inhérents à l'administration de fortunes collectives, en limitant notamment de manière stricte les possibilités de placement en papiers-valeurs et en biens immobiliers ainsi qu'en instaurant un droit de distraction sur les fonds collectifs en cas de faillite de la direction du fonds. Entre 1966 et 1994, la législation se rapportant aux fonds de placement n'a été que partiellement révisée par le biais d'ordonnances. En substance, cette loi a fait ses preuves, même si elle n'a pas pu empêcher l'exode du marché des fonds de placement vers le Luxembourg suite à l'entrée en vigueur de la directive européenne 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (directive OPCVM)¹.

25 ans après l'entrée en vigueur de la loi sur les fonds de placement de 1966, une révision totale était devenue indispensable, d'autant plus que les prescriptions relatives aux placements contenues dans la directive OPCVM étaient plus libérales que celles de ladite loi. En outre, la situation fiscale de l'époque (droit de timbre d'émission, droit de timbre de négociation et impôt anticipé) favorisait l'exode vers l'étranger. A l'époque, la révision totale poursuivait essentiellement les objectifs suivants²:

- rétablir la compétitivité de la place financière suisse et augmenter son attrait sur les scènes européenne et internationale;
- adapter la loi à la directive OPCVM;
- améliorer la protection des investisseurs en accroissant la transparence.

L'actuelle loi fédérale sur les fonds de placement (LFP) est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1995. Le seul but de la loi continuait d'être la protection des investisseurs, et seule la forme contractuelle restait acceptée pour les fonds de placement de droit suisse. Pour la première fois, une loi réglementant les portefeuilles collectifs internes des banques s'appliquait aux fonds de placement étrangers, qui n'étaient réglés auparavant que par l'ordonnance du 13 janvier 1971 sur les fonds de placement étrangers. L'adaptation à la directive OPCVM a été réalisée par la création d'une catégorie de fonds eurocompatibles, appelés fonds en valeurs mobilières. La directive OPCVM a également impliqué la séparation juridique obligatoire entre la direction de fonds et la banque dépositaire et introduit des dispositions plus strictes en matière d'information et de publication. Afin d'améliorer l'attrait et de rétablir la compétitivité de la place financière suisse, une nouvelle catégorie de fonds, celle des

¹ FO. L 41 du 13.2.2002 p. 20.

² Message concernant la révision de la loi fédérale sur les fonds de placement, FF 1993 I, p. 189.

«autres fonds», a été créée. Ce faisant, les bases étaient également posées pour autoriser les Hedge Funds sous la forme d'«autres fonds à risque particulier». En outre, la subdivision de fonds en compartiments (fonds ombrelle) a été autorisée, ainsi que la possibilité d'utiliser des techniques de placement modernes et des instruments financiers dérivés.

La LFP sert de base à l'ordonnance du 19 octobre 1994 sur les fonds de placement (OFP; RS 951.311) ainsi qu'à l'ordonnance de la CFB du 24 janvier 2001 sur les fonds de placement (OFP-CFB; RS 951.311.1). L'OFP a connu plusieurs révisions partielles, la dernière datant du 23 juin 2004, visant à préserver le marché suisse des fonds de placement d'un lourd handicap en terme de compétitivité. Lors de la dernière révision partielle, la loi a pu intégrer totalement la directive européenne 2001/108/CE sur les produits³ et partiellement la directive européenne 2001/107/CE sur les services en matière de fonds de placement⁴. Cette révision partielle, entrée en vigueur le 1^{er} août 2004, a permis d'augmenter le plafond maximal en terme de fonds propres pouvant être exigé de la direction du fonds et d'introduire le prospectus simplifié⁵. Quant à l'OFP-CFB, elle a été adaptée le 24 novembre 2004 à l'OFP partiellement révisée⁶. Cette révision partielle de l'OFP-CFB, entrée en vigueur le 1^{er} avril 2005, autorise l'utilisation des dérivés de crédit.

La transformation de l'actuelle LFP en loi-cadre dont les ordonnances peuvent être adaptées aux changements rapidement et efficacement a non seulement fait ses preuves, mais s'est aussi avérée indispensable au vu de la rapide évolution des marchés financiers. La capacité concurrentielle des fonds de placement de droit suisse s'est développée globalement de manière positive (cf. ch. 1.1.3), parce que la situation fiscale applicable aux fonds de placement suisses s'est considérablement améliorée ces dernières années:

En date du 1^{er} janvier 1993, le droit de timbre de 0,9 % sur l'émission de parts de fonds de placement suisses a été supprimé. Avec la modification de la loi fédérale du 27 juin 1973 sur les droits de timbre (LT; RS 941.10), les fonds de placement suisses et étrangers ont été, au 1^{er} janvier 2001, libérés du droit de timbre de négociation⁷. Tant les fonds de placement suisses qu'étrangers peuvent ainsi effectuer en Suisse les transactions nécessaires (achat et vente de papiers-valeurs et de droits-valeurs) à l'administration ordinaire du capital du fonds sans être confrontés à une charge fiscale. En revanche, les versements de fonds de placement suisses à leurs investisseurs sont toujours soumis à un impôt anticipé de 35 % contrairement aux versements de fonds de placement étrangers comme au Luxembourg⁸.

³ Directive 2001/108/CE du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne du 21 janvier 2002, feuille officielle n° L 041 du 13/02/2002, pages 35–42.

⁴ Directive 2001/107/CE du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne du 21 janvier 2002, feuille officielle n° L 041 du 13/02/2002, pages 20–34.

⁵ A propos des deux directives de l'UE: voir le ch. 1.1.2.

⁶ Dans le cadre de la révision partielle, la recommandation 2004/383/EG de la Commission du 27 avril 2004 sur l'engagement d'instruments financiers dérivés par les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM), Feuille officielle L 144 du 30 avril 2004 p. 35, a également été pris en considération.

⁷ L'art. 17a correspondant (LT) a été initialement mis en vigueur sous forme de mesure urgente, assorti d'une limitation dans le temps fixée au 31 décembre 2002. Cette mesure urgente a ensuite été prolongée au 31 décembre 2005 et sera reconduite au 1^{er} janvier 2006.

⁸ Art. 4, al. 1, let. c, de la loi fédérale du 13 octobre 1965 sur l'impôt anticipé (LIA; RS 642.21).

1.1.2

Développements internationaux et en particulier dans l'Union européenne

Le marché des fonds de placement ne joue pas seulement un rôle important dans la gestion de fortune en Suisse, mais aussi à l'étranger. D'où la volonté de tous les marchés de fonds de placement européens dépourvus de marché indigène important, au premier rang desquels figurent le Luxembourg, la Principauté du Liechtenstein, l'Irlande ainsi que les îles de Guernesey et Jersey, d'améliorer en permanence leur cadre juridique. Les pays avec un marché indigène important, tels la France et l'Allemagne, ont également réagi à cette évolution. Alors que la France dispose déjà d'un marché indigène bien développé, en raison notamment de la possibilité de développer des fonds de placement sous différentes formes juridiques, l'Allemagne essaie de déréguler la législation sur les bourses, le commerce des papiers-valeurs et les investissements à l'aide de diverses lois de promotion des marchés financiers et d'augmenter ainsi ses parts de marché.

L'importance de la surveillance et de la réglementation du marché des fonds de placement est également soulignée par le fait qu'en dehors de l'UE, d'autres organisations telles que l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) participent en permanence à l'aménagement du secteur des fonds de placement en émettant des directives et des recommandations à l'intention des Etats membres.

Il faut par ailleurs mentionner ici l'évaluation du secteur financier (*financial sector assessment program*) effectuée en Suisse par le Fonds monétaire international (FMI) en 2001. La réglementation suisse des fonds de placement, y compris l'autorégulation, a été unanimement reconnue conforme aux normes et principes internationaux du secteur financier⁹. Il s'agit désormais de tendre vers cette situation. La législation suisse sur les fonds de placement et la pratique en matière de surveillance doivent être continuellement adaptés aux développements internationaux ce qui permettra de prévenir les désavantages liés au lieu d'implantation.

La directive OPCVM de 1985 assignait pour la première fois aux Etats membres de l'UE des prescriptions minimales en matière de coordination et d'harmonisation des fonds en valeurs mobilières. Cette directive ayant permis la libre distribution des OPCVM à l'intérieur du marché européen, elle a été l'un des facteurs essentiels de l'évolution positive du marché des fonds de placement en Europe au cours des dernières années. En Suisse également, les OPCVM constituent la partie principale des fonds de placement distribués (cf. ch. 1.1.3).

Les dispositions en partie restrictives de cette directive (p. ex. la prescription rigide des 5-10-40 % en matière de répartition des risques, l'exclusion des fonds du marché monétaire et des fonds de fonds OPCVM) furent à l'origine de projets de révision ayant tous échoué, jusqu'à ce que le Conseil adopte finalement, en date du 21 janvier 2002, deux propositions de modification de la directive de 1985, soit la directive sur les services et celle sur les produits.

La directive européenne sur les produits vise essentiellement à étendre le champ d'application de l'OPCVM aux fonds du marché monétaire, aux fonds de fonds OPCVM (*fund of funds*) ainsi qu'aux fonds autorisés à investir dans des avoirs en

⁹ Rapport annuel CFB 2002, chi. I. 1. et <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr02108.pdf>

banque (*cash funds*). Ils peuvent également investir jusqu'à 10 % (auparavant 5 % de leur fortune en parts d'autres OPCVM. Par ailleurs, l'actuelle prescription liée à la répartition des risques pour les placements dans des valeurs mobilières d'un même émetteur sera assouplie pour les OPCVM qui reproduisent un indice d'actions ou de titres de créance (*index tracker funds*) reconnu par les autorités de surveillance compétentes. Ladite directive réglemente également l'utilisation de produits dérivés *over the counter* (dérivés OTC: désignation pour le négoce extra-boursier) et le prêt de valeurs mobilières. Enfin, une approche «groupe de sociétés» sera introduite selon laquelle les engagements dans des sociétés liées devront être pris en compte dans le cadre des limites de répartition des risques.

La directive UE sur les services en matière de fonds de placement innove en ce sens que pour la première fois, les directions, de façon analogue aux banques et aux entreprises de services en valeur mobilières, bénéficieront du passeport européen lors de l'établissement de succursales dans d'autres pays membres. En outre, les directions de fonds pourront non seulement gérer des OPCVM et d'autres placements collectifs, mais également effectuer de la gestion individuelle de fortune, y compris la gestion de la fortune des caisses de pension, offrir des conseils en placement ainsi qu'assumer la garde et la gestion technique des placements collectifs. Afin d'assurer qu'une direction de fonds et une société d'investissement à capital variable (SICAV) soient en mesure de remplir les obligations inhérentes à leur activité et d'assurer ainsi leur stabilité, des prescriptions relatives aux fonds propres ainsi que d'autres conditions d'autorisation seront introduites pour la première fois. La SICAV peut soit faire gérer sa fortune par ses propres organes (SICAV autogérée) soit déléguer cette activité à une direction de fonds autorisée (SICAV à gestion externe). En raison de conflits d'intérêts potentiels, il est interdit de déléguer la gestion de fortune à la banque dépositaire. La gestion de fortune ne peut en outre être déléguée qu'à des gestionnaires de fortune de placements collectifs surveillés par l'Etat.

Pour l'investisseur, un prospectus simplifié (*simplified prospectus*) a été introduit dans l'UE sur le modèle américain. Il ne contient pas de dispositions légales détaillées contrairement au prospectus avec règlement intégré, mais se limite à quelques informations importantes sur le fonds en question à l'attention de l'investisseur (p. ex. la stratégie de placement, les risques et les coûts).

Les Etats membres avaient l'obligation de mettre en place d'ici au 13 août 2003 les prescriptions légales et administratives nécessaires afin de satisfaire à ces deux directives, qui sont appliquées depuis le 13 février 2004.

A l'origine, il était prévu d'intégrer ces nouvelles directives de l'UE dans la révision de la LFP. Or on ne connaissait ni la date de ratification ni la date d'entrée en vigueur de cette loi. C'est pourquoi les directives ont été transposées de manière aussi large que possible déjà au niveau de l'ordonnance (OFP et OFP-CFB)¹⁰. Dans le cadre du présent projet de loi, ces dispositions seront intégrées. Elles n'ont pas encore été mises en œuvre à travers une ordonnance. Il s'agit notamment d'élargir le champ d'activité de la direction du fonds, d'interdire la redélégation à la banque dépositaire des décisions liées aux placements, d'introduire le régime d'autorisation pour les gestionnaires de fortune de placements collectifs et de faire figurer le prospectus simplifié dans la loi.

¹⁰ Cf. ch. 1.1.1 pour d'autres explications.

1.1.3

Evolution du marché suisse des fonds de placement

Le nombre des fonds de placement suisses s'est multiplié par plus de trois (de 250 à 837) depuis la révision totale de la LFP il y a 10 ans. Cependant le nombre des fonds de placement étrangers autorisés à la distribution a connu une expansion encore plus foudroyante. À la fin de l'année 2004, le nombre de fonds de placement étrangers enregistrés était de 701. À fin août 2005, ce nombre était passé à 3874. Ces chiffres démontrent que les fonds de placement étrangers ont contribué massivement à la forte extension de l'offre sur le marché suisse des fonds de placement au cours des dernières années. La majorité des fonds de placement étrangers autorisés provient du Luxembourg (2709), suivis de l'Irlande et de l'Allemagne. A noter que plus d'un tiers des fonds de placement luxembourgeois autorisés à la distribution en Suisse sont issus de promoteurs suisses, qui les «réimportent» en Suisse. Ces fonds ne constituent donc pas d'«authentiques» fonds de placement étrangers.

La catégorie des fonds en valeurs mobilières (art. 32 ss LFP), le pendant suisse de l'OPCVM européen, a connu une évolution plutôt modérée par rapport à cette dernière. Alors qu'il existait 162 fonds en valeurs mobilières un an déjà après leur introduction, leur nombre a augmenté seulement de 44 pour passer à 208 à fin août 2005. A noter que ce chiffre doit cependant être relativisé au vu de la distribution d'un tiers des fonds de placement qui ne sont pas véritablement suisses et sont la plupart du temps réimportés sous forme d'OPCVM.

La deuxième catégorie, les autres fonds (art. 35 LFP), doit être considérée comme un avantage décisif de l'actuelle législation. La loi régit les autres fonds à travers un seul et unique article, et l'OFSP ne contient que quelques principes fondamentaux ainsi que des dispositions libérales portant sur les placements autorisés. Dans la pratique, ce cadre favorable a été utilisé de manière intensive: tant les autres fonds de placement au sens de l'art. 35, al. 1, LFP, que les autres fonds de placement présentant un risque particulier au sens de l'art. 35, al. 6, LFP, souvent appelés *Hedge Funds* dans le vocabulaire spécialisé, se sont développés de manière particulièrement réjouissante. Alors que les premiers se sont multipliés par neuf depuis la fin 1995, passant de 55 à 512, 94 *Hedge Funds* ont été autorisés entre leur première apparition en 1997 et la fin août 2005. La forte hausse des autres fonds au cours des dernières années découle du lancement intensif des fonds de placement pour les investisseurs institutionnels à trésorerie professionnelle. L'art. 2, al. 2, OFSP, contient une disposition particulière portant sur les fonds de placement pour cette catégorie d'investisseurs, selon laquelle l'autorité de surveillance peut, au cas par cas, déclarer non-applicables certaines dispositions de la LFP, comme celles sur la remise de certificats, l'obligation d'établir un prospectus et un rapport semestriel, le droit de libre résiliation de l'investisseur et l'obligation d'émettre et de racheter des parts en argent liquide. Grâce à la baisse des coûts due à la disparition des publications coûteuses, ainsi qu'à l'application souple de certaines dispositions légales (autorisation d'émettre et de racheter des parts contre espèces¹¹, simplification des prescriptions portant sur la répartition des risques et exceptions au droit de libre résiliation de l'investisseur), il est possible de développer des produits taillés sur mesure pour les investisseurs institutionnels. A la fin du mois de août 2005, 226 fonds de placement pour investisseurs institutionnels à trésorerie professionnelle étaient ainsi

¹¹ Soit des dépenses et des retraits de parts contre des valeurs mobilières ou des biens immobiliers au lieu de paiements en argent comptant (payment and redemption in kind).

autorisés. La hausse marquée de ces fonds est avant tout due à la suppression, dans l'intervalle, du droit de timbre de négociation.

Quant à la troisième catégorie, celle des fonds immobiliers (art. 36 ss LFP), elle n'a vu son volume que doubler au cours des dix dernières années malgré une évolution réjouissante. D'un point de vue purement comptable (net), les fonds immobiliers ont même légèrement diminué. Or, cette tendance résulte avant tout de la possibilité légale, depuis 2000, de regrouper des fonds immobiliers et accessoirement de la liquidation de fonds immobiliers.

D'un point de vue global, on constate en Suisse une augmentation constante des fonds de placement suisses et notamment étrangers. L'investisseur dispose en Suisse d'un choix supérieur à 4700 fonds de placement. Etant donné l'importance du recours aux fonds de placement dans la gestion de fortune, il ne faut pas sous-estimer cet état de fait. Depuis longtemps déjà, le fonds de placement ne se limite plus aux petits investisseurs, puisque des investisseurs institutionnels (en particulier les assurances et les caisses de pension) placent régulièrement leurs avoirs de manière indirecte dans les fonds de placement. Et si la Suisse, dans le contexte européen, peut non seulement s'affirmer comme un lieu de distribution pour les fonds de placement, mais aussi comme un marché de production de fonds de placement, elle le doit notamment à l'introduction de la catégorie des autres fonds. L'ouverture des canaux de distribution a également eu un impact positif sur l'évolution du marché des fonds de placement. De nos jours, les banques ne sont plus les seules à effectuer des transactions, puisqu'elles ont été rejointes par des assurances et d'autres intermédiaires financiers qui proposent des fonds de divers producteurs. Aujourd'hui, les fonds de placement sont offerts et distribués de plus en plus par Internet. L'objectif du présent projet de loi est donc de créer des conditions favorables pour qu'à l'avenir, la place suisse des fonds de placement continue à se profiler comme un marché de niche dans ce secteur capital.

Outre une législation moderne et une autorité de surveillance libérale, l'autoréglementation de l'Association suisse des fonds de placement (*Swiss Funds Association SFA*) a contribué à l'évolution positive du marché des fonds de placement au cours des dix dernières années. L'autorité de surveillance entretient un contact soutenu avec la SFA et reconnaît après vérification (comme dans le secteur des banques) les règles de comportement et les directives de la SFA comme des normes déterminantes pour la branche, que les personnes concernées sont tenues de respecter.

1.1.4 Nécessité d'agir

Bien que l'actuelle LFP ait fait ses preuves, l'autorité de surveillance a identifié divers points faibles et autres lacunes dans la législation qu'il n'est pas possible de neutraliser, même en appliquant la loi de manière souple:

- La LFP n'autorise les fonds de placement suisses que sous forme contractuelle alors qu'à l'étranger, des formes juridiques de placements collectifs de capitaux [SICAV, société d'investissement à capital fixe (SICAF), sociétés en commandite de placements collectifs, etc.] soumises au droit de la société anonyme sont aussi possibles.

- Bien que la création de *Hedge Funds* soit autorisée conformément à l’art. 35, al. 6, LFP, il n’est pas possible de créer des *Private-Equity Funds* de droit suisse, car le chapitre consacré aux autres fonds de placement à risque particulier ne le permet pas du point de vue juridique. Il en découle que les fonds en *private equity* vendus en Suisse sont presque exclusivement d’origine étrangère.
- La LFP ne prévoit pas les mêmes allègements pour les particuliers fortunés (*high net worth individuals*) que pour les investisseurs institutionnels à trésorerie professionnelle (voir l’art. 2, al. 2, OFP). Ce marché très important pour les affaires bancaires privées se déroule donc souvent à l’étranger ou est proposé depuis l’étranger, ceci en dépit de l’importance essentielle pour un marché de niche¹² comme la Suisse de développer des fonds spéciaux.
- Les modifications de la directive OPCVM doivent également trouver une application en Suisse pour des questions de compétitivité (en particulier élargissement du champ d’activité de la direction de fonds et surveillance des gestionnaires de fortune de placements collectifs).

En 1999 déjà, l’autorité de surveillance déplorait le champ d’application trop restreint de la LFP. Elle était d’avis que la révision partielle de la loi, qui pourrait éventuellement devenir indispensable suite à la révision prochaine de la directive OPCVM, serait l’occasion d’introduire en Suisse les SICAV appréciées à l’étranger et les fonds de placement fermés de droit suisse, ainsi que de se rapprocher encore davantage d’une libéralisation de la place suisse des fonds de placement¹³.

Lorsque le Parlement européen, en date du 23 octobre 2001, a enfin adopté les deux propositions de modification de la directive OPCVM de 1985, la Commission fédérale des banques (CFB) a jugé indispensable de procéder rapidement à une révision de la LFP¹⁴, ce d’autant plus que l’art. 43, al. 3, LFP, précise que «les règles de placement applicables aux fonds en valeurs mobilières doivent satisfaire aux prescriptions du droit de la Communauté européenne». Début décembre 2001, elle a proposé au Département fédéral des finances (DFF) de mettre sur pied une commission d’experts.

Pour sa part, la SFA a aussi observé les efforts de l’UE pour réviser la directive OPCVM. En juin 2001, alors qu’une adoption des deux propositions de modification susmentionnées commençait à se dessiner, la SFA a demandé à la CFB de profiter de la nécessaire révision de la loi consécutive à l’exécution autonome du droit européen pour évaluer la possibilité de modifier la LFP en d’autres points à des fins de positionnement stratégique de la place suisse des fonds de placement.

En résumé, aussi bien l’autorité de surveillance que la SFA ont identifié une double nécessité d’intervention. D’une part, il s’agit de préserver l’eurocompatibilité de la LFP, afin de ne pas courir le risque de discriminer encore davantage les fonds en valeurs mobilières suisses à l’étranger. Dans ce but, directives de l’UE 2001/107/EG et 2001/108/EG doivent être totalement appliquées. D’autre part, le champ d’application de la LFP doit être étendu et la loi largement libéralisée, sans porter préjudice à la protection des investisseurs.

¹² En sa qualité de lieu de production, la Suisse est un marché de niche. Elle occupe la cinquième place parmi les pays de vente en Europe.

¹³ Rapport annuel CFB 1999, p. 65.

¹⁴ Rapport annuel CFB 2001, p. 65 et les explications figurant au ch. 1.1.2.

1.2 Résultats de la procédure préalable

1.2.1 Elaboration de l'avant-projet de loi

En février 2002, le chef du DFF a chargé une commission d'experts de réviser en profondeur la loi sur les fonds de placement et de préparer un projet de loi.

La Commission d'experts se compose de: Peter Forstmoser, docteur en droit, professeur à l'Université de Zurich, avocat, Zurich (président); Jean Paul Aeschlimann, docteur en droit, avocat, Lenz & Staehelin, Genève; Max Baumann, (ancien) directeur de la SFA, Bâle; Romain Marti; lic. oec. HSG, directeur suppléant du Secrétariat de la Commission fédérale des banques, Berne; Yvar Mentha, avocat, directeur auprès de Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Genève; Anne-Marie Nega-Ledermann, lic. rer. Pol., journaliste économique, Zollikerberg; Xavier Oberson, docteur en droit, professeur à l'Université de Genève, avocat, Genève; Ralph Stadler, docteur en droit, membre de la direction de BZ Bank Aktiengesellschaft, Wilen; Markus Steiner, docteur en droit, administrateur délégué de UBS Fund Management (Suisse) SA, Bâle. Le secrétariat a été tenu par Michaela Imwinkelried, avocate, LL.M, Secrétariat de la Commission fédérale des banques, Berne.

Le projet devait tenir compte des recommandations de l'OICV et des grands axes les plus récents en matière de réglementation des fonds de placement à l'échelle européenne et internationale. À cet égard, la tâche principale de la commission d'experts consistait à appliquer la directive européenne sur les produits et celle sur les services. Elle devait en outre évaluer l'extension du champ d'application de la loi aux formes juridiques soumises au droit de la société anonyme et la promotion des capitaux à risque (*private equity*).

La commission d'experts a élaboré les propositions suivantes:

- La LFP doit à nouveau être harmonisée avec la réglementation en vigueur au sein de l'UE par le biais d'une adaptation à la directive OPCVM modifiée par la directive UE sur les produits et par celle sur les services.
- Le champ d'application de la LFP doit être étendu à toutes les formes de placements collectifs, et de nouvelles formes juridiques doivent être créées. Le système de la fondation de placement, développé et éprouvé dans le domaine de la prévoyance professionnelle, doit également être soumis à la nouvelle loi sous la forme de «fonds de placement pour les caisses de pension» pour des raisons d'équité (*same business, same risks, same rules*) et de constance législative. Déjà existantes et souvent cotées en bourse, les SICAF doivent être reconnues pour les mêmes raisons et ainsi soumises à la surveillance de la CFB. La compétitivité de la place suisse des fonds de placement doit être renforcée notamment par l'introduction de la SICAV comme société *sui generis* et de la société en commandite de placements collectifs de type *private equity*, qui ne diffère que très peu de la société en commandite ordinaire selon les art. 594 ss CO. Il en résulte l'introduction du nouveau terme générique de «placement collectif de capitaux», indépendant de toute forme juridique et recouvrant des formes juridiques tant ouvertes que fermées. La loi révisée est intitulée «loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux».

- Le système de protection des investisseurs requiert davantage de différenciation. Elle place notamment les personnes nécessitant une protection réduite, comme les particuliers fortunés, sur un pied d'égalité avec les investisseurs institutionnels à trésorerie professionnelle.
- Les portefeuilles collectifs internes des banques, partiellement réglementé dans la LFP, doit être intégré au projet de loi sans modification, en prévoyant la gestion de tels fonds par des négociants en valeurs immobilières pour le compte de clients au sens de la loi sur les bourses.
- Tous les placements collectifs, à l'exception des fonds immobiliers (avec propriété foncière directe), doivent être traités, en ce qui concerne les impôts directs, au même titre que les actuels fonds de placement contractuels. Pour cette raison, il faut adapter les dispositions légales correspondantes dans la loi fédérale du 14 décembre 1990 sur l'impôt fédéral direct (LIFD; RS 642.11), la loi fédérale du 14 décembre 1990 sur l'harmonisation des impôts directs des cantons et des communes (LHID; RS 642.14) ainsi que dans la loi fédérale du 13 octobre 1965 sur l'impôt anticipé (LIA) et la LT.
- L'impôt anticipé sur les rendements des fonds à thésaurisation pour lesquels il est possible de recourir à la procédure d'affidavit ne doit être perçu que lors de la restitution des parts, comme jusqu'à présent, ou lors de la liquidation du fonds de placement, afin de maintenir le statu quo.

1.2.2 Procédure de consultation

Par décision du 15 février 2004, le Conseil fédéral a chargé le DFF de mettre en consultation l'avant-projet de loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux de la commission d'experts¹⁵. La procédure a duré trois mois. Au total, 76 prises de position ont été reçues. En résumé, les nouveautés proposées par la commission d'experts ont été commentées de la manière suivante¹⁶:

- Le changement de paradigme, soit l'extension du champ d'application à toutes les formes existantes de placement collectif de capitaux, et la création de nouvelles formes juridiques, a été globalement approuvé. L'assujettissement de tous les placements collectifs à la nouvelle loi fédérale sur les placements collectifs, l'introduction de nouvelles formes juridiques ainsi que leur assujettissement à la surveillance de la CFB ont reçu un écho favorable.
- L'introduction de la SICAV a été globalement acceptée, sous réserve d'une distinction plus claire par rapport aux dispositions liées au droit de la société anonyme. Les avis exprimés sur l'assujettissement des fondations de placement à la nouvelle loi étaient très divers. Les participants ont souscrit à cette proposition essentiellement pour des raisons fiscales, mais la question de la compétence en matière de surveillance par la CFB ou l'Office fédéral des assurances sociales a prêté à discussion. L'assujettissement de la SICAV a été rejeté par quelques participants seulement. L'attention du législateur a par ailleurs été attirée sur d'éventuels problèmes de chevauchements des

¹⁵ <http://www.efd.admin.ch/f/dok/gesetzgebung/vernehmlassungen/2004/01/anlagefondsg.pdf>

¹⁶ <http://www.admin.ch/f/gesetzgebung/vernehmlassungen/2004/12/anlagefondsg.pdf>

compétences avec la SWX Swiss Exchange. Quant à la promotion des capitaux à risque (*private equity*) sous la forme de sociétés en commandite de placements collectifs, elle a été approuvée à l'unanimité.

- Le rétablissement de la compatibilité entre les dispositions légales et les directives de l'Union européenne a également reçu un écho favorable. En revanche, les participants ont estimé que l'interdiction de redéléguer des décisions de placement à la banque dépositaire est une mesure disproportionnée, bien qu'elle contribue à l'harmonisation avec la législation européenne. L'assujettissement des gestionnaires de fortune de placements collectifs à la surveillance de la CFB a aussi été accueillie positivement, tandis que la limitation de la réglementation applicable aux gestionnaires de fortune de placements collectifs suisses de capitaux a été remise en question.
- La création de catégories d'investisseurs classés en fonction des besoins de protection ainsi que l'amélioration fondamentale de la protection des investisseurs, notamment à travers la hausse des exigences liées à la transparence, ont également été approuvées. Divers organismes consultés ont demandé que la notion d'investisseur qualifié soit inscrite dans la loi.
- L'exonération en matière d'impôts directs des placements collectifs, à l'exception des fonds immobiliers (avec propriété foncière directe), a également reçu un accueil favorable. Les placements collectifs ne devraient ainsi pas être assujettis aux impôts directs, alors que leur rendement et leur fortune ne devraient être imposés qu'à l'échelon des porteurs de parts.
- La proposition de publier le nom des instituts financiers fautifs (*namings and shaming*) a été rejetée à l'unanimité.
- Les organismes consultés ont estimé que le texte révisé ne devait pas être plus dense. En ce qui concerne les placements collectifs uniquement ouverts aux investisseurs qualifiés, ils ont demandé de remplacer la procédure d'autorisation par une procédure d'annonce. En outre, ils ont recommandé la révision des dispositions relatives à la délégation, et les représentants de la branche ont exigé l'inscription de l'autoréglementation dans la loi. Enfin, diverses voix réclament que la loi fixe des délais de traitement pour les procédures d'autorisation.

1.2.3 Directives du Conseil fédéral

Le Conseil fédéral a pris connaissance des résultats de la procédure de consultation¹⁷ en date du 3 décembre 2004 et a pris les décisions suivantes:

- La SICAV, la SICAF et les sociétés en commandite de placements collectifs doivent être assujetties à la nouvelle loi. Il faut accorder une importance toute particulière aux nouvelles formes de placement collectif de capitaux lors de l'application en matière de droit des sociétés, et les intégrer si possible intégralement au droit suisse des fonds de placement et des sociétés.

¹⁷ <http://www.admin.ch/f/gesetzgebung/vernehmlassungen/2004/12/anlagefonds.pdf>

- Les fondations de placement ne sont pas soumises à la nouvelle loi. Le 25 août 2004, le Conseil fédéral a mis sur pied une nouvelle commission d'experts dans le domaine de la prévoyance professionnelle et l'a chargée d'élaborer trois projets destinés à la consultation d'ici à 2007. L'un d'entre eux se réfère à la surveillance des institutions dans le domaine de la prévoyance professionnelle. Le deuxième projet concerne la forme juridique pour les institutions de prévoyance professionnelle. L'assujettissement des fondations de placement¹⁸ à la nouvelle loi, qui implique la surveillance de la CFB, pourrait porter préjudice aux travaux de la nouvelle commission d'experts.
- Les formes de placement collectif de capitaux assujetties à la loi doivent être exonérées des impôts directs. La SICAF fait exception à cette règle et doit continuer d'être imposée comme une société anonyme. En ce qui concerne les fonds de thésaurisation, un changement de système intervient sur le plan de la perception de l'impôt anticipé, le législateur visant à instaurer une perception annuelle comme pour les impôts directs.
- Les notions d'appel au public et d'investisseur qualifié doivent être définies dans la loi. À cet égard, il faut fixer au niveau de l'ordonnance un nombre minimal d'investisseurs lorsque des exonérations d'impôts sont en jeu (dans le domaine de l'encouragement des fonds *private equity*).
- Les dispositions de droit pénal prévues dans la loi doivent être harmonisées avec les propositions élaborées par la commission d'experts Zimmerli dans le cadre de la surveillance des marchés financiers.
- La question de l'élargissement de la surveillance des gestionnaires de fortune de placements collectifs à ceux qui gèrent les placements collectifs étrangers de capitaux doit être étudiée.
- La nouvelle loi propose un double régime d'autorisation et d'approbation, tout comme la législation en vigueur. Aussi bien le porteur du produit du fonds de placement ou du placement collectif de capitaux que le placement collectif de capitaux en soi doivent être autorisés ou approuvés.
- Le régime d'autorisation pour les distributeurs de fonds de placement est supprimé.
- Les dispositions relatives au droit des procédures restent inchangées.
- L'autorégulation reste inscrite dans le cadre actuel.
- Les dispositions relatives à la délégation sont remaniées afin de les harmoniser avec le principe de légalité, tandis que la compétence de l'autorité de surveillance en matière d'ordonnance reste limitée à des dispositions d'exécution sur les plans administratif et technique.

Considérant le projet comme urgent, le Conseil fédéral a chargé le DFF de lui soumettre un projet de loi et un message concernant la LFP révisée d'ici au troisième trimestre 2005, portant le titre de «loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux». Le présent projet tient compte des principales critiques émises lors de la procédure de consultation et des directives du Conseil fédéral.

¹⁸ Les fondations de placement sont des institutions auxiliaires de la prévoyance professionnelle.

1.3 Présentation du projet de nouvelle réglementation

Le projet prévoit une réglementation globale des placements collectifs (voir annexe I). La seule forme juridique reconnue jusqu'à présent, le fonds de placement contractuel, ne sera à l'avenir plus qu'une des formes juridiques possibles des placements collectifs. Les principales nouveautés sont présentées dans les paragraphes suivants.

1.3.1 Extension du but de la loi

La législation sur les fonds de placement a toujours eu pour but de protéger les investisseurs. Le législateur de 1966 entendait par là la protection du petit épargnant sans défense sur le plan social¹⁹. Etant donné l'essor des fonds de placement contractuels et le développement de nouveaux cercles d'investisseurs, le concept restreint de protection a été partiellement étendu lors de la révision de la LFP en 1994. D'une part, la protection des investisseurs a été inscrite dans la loi pour la première fois, et d'autre part le petit épargnant limité sur les plans technique et économique est devenu un «investisseur majeur»²⁰.

Le concept de protection de l'investisseur a été affiné et étendu de deux manières. Premièrement, l'art. 1 du projet de loi mentionne la protection «des investisseurs», au pluriel. Il en découle qu'il n'existe pas un seul type d'investisseur, mais diverses catégories d'investisseurs nécessitant une protection différenciée. Deuxièmement, l'article de but de la loi spécifie que la protection des investisseurs constitue le principal, mais non l'unique objectif de la législation sur les placements collectifs. Sur le modèle de l'art. 1 de la loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM; RS 654.1), la transparence et le bon fonctionnement du marché des placements collectifs font également partie des objectifs de la loi. Ce marché, qui représente une partie du marché des capitaux, devient ainsi l'objet de protection du projet de loi. La sauvegarde de la confiance des investisseurs dans la transparence et le bon fonctionnement du marché des placements collectifs constitue explicitement le but de protection de la loi et par conséquent la mission de l'autorité de surveillance.

1.3.2 Champ d'application et catalogue négatif

Seuls les fonds gérés sur la base d'un contrat de placement collectif sont soumis à la LFP en vigueur. Les fonds gérés sous une autre forme, notamment celles prévues par le droit de la société anonyme, ne sont pas soumis à la loi (art. 3, al. 1 et 2, LFP). Cette restriction aux fonds de placement contractuels représente un désavantage de localisation pour la place suisse des fonds de placement. En particulier la forme de placement collectif selon le droit de la société anonyme, la SICAV, très appréciée à l'étranger, ne peut pas être créée *de lege lata* en Suisse puisque le droit des obligations actuel rend cette forme de société impossible.

¹⁹ Message concernant l'aLFP, FF 1965, vol. 3, p. 282.

²⁰ Message concernant la LFP, loc. cit., p. 227.

Un autre défaut du champ d'application trop restreint réside dans le fait que les SICAF répandues en Suisse depuis des décennies sous la forme juridique des sociétés anonymes ne sont soumises ni à la LFP ni à la surveillance de la CFB, ce qui va à l'encontre du principe de surveillance *same business, same risks, same rules*. L'opinion publique a beaucoup de mal à comprendre pourquoi seuls les fonds de placement contractuels sont surveillés et non les sociétés de participation ou les sociétés d'investissement à capital fixe, que les investisseurs peuvent facilement confondre avec les fonds de placement contractuels au sens actuel²¹. Le monde politique réclame aussi un assujettissement de ces sociétés, d'autant plus que plusieurs SICAF ont été montrées du doigt lors du crash boursier de 2001–2002 en raison de manœuvres déloyales, d'un manque de transparence, de commissions exagérées etc. De nombreuses motions parlementaires ont dès lors exigé l'assujettissement de la SICAF. Beaucoup d'actionnaires privés de ces sociétés anonymes ont fait la douloureuse expérience de fortes diminutions de cours lors d'une baisse, comme pour les fonds de placement contractuels, et de décotes considérables de la valeur intrinsèque (*disagios*) pour se séparer de tels investissements. Le droit en vigueur n'impose pas dans le prospectus ni dans d'autres documents d'information la mention du risque des *disagios* ou l'impossibilité d'une liquidation en raison des charges fiscales démesurées qui en résulte.

Le nouveau projet de loi s'appuie sur le principe *same business, same rules* pour viser une réglementation générale des placements collectifs. Un assujettissement global correspond à la tendance internationale en la matière. Dans la plupart des pays, la législation actuelle concernant la surveillance des fonds de placement régleme les formes ouvertes et fermées des placements collectifs. En outre, la majorité des marchés financiers dans le domaine des placements collectifs proposent non seulement des formes juridiques contractuelles, mais également des formes relevant du droit de la société anonyme comme la SICAV, la société en commandite de placements collectifs et la SICAF.

L'extension du champ d'application implique la perte de la position de monopole pour le fonds de placement contractuel, qui continue cependant de figurer dans la loi. Il constitue désormais, avec la SICAV, les placements collectifs ouverts. La SICAV constitue donc une sous-catégorie des placements collectifs ouverts, au même titre que le fonds de placement contractuel déjà existant.

En plus d'offrir une large palette de formes juridiques et modalités, l'extension du champ d'application présente l'avantage de régler de manière équivalente les placements collectifs suisses et étrangers de capitaux. L'asymétrie qui caractérisait le traitement réservé aux placements collectifs suisses et étrangers appartient désormais au passé.

Dans l'intérêt de la sécurité du droit, il faut établir le catalogue des formes juridiques de droit public et privé qui ne sont pas soumises à la nouvelle loi. L'expérience a montré qu'il est presque impossible de régler dans la loi toutes les questions liées à l'assujettissement. L'*art. 2, al. 2*, du projet de loi contient donc une liste non exhaustive à titre d'exemple.

²¹ La plupart de ces sociétés anonymes sont cependant cotées à la SWX Swiss Exchange et soumises ainsi à un règlement additionnel pour les sociétés d'investissement à capital fixe qui doivent suivre strictement des standards minimaux de transparence et d'établissement des comptes. Une cotation en bourse ne peut cependant pas remplacer la surveillance intégrale.

La délimitation réside essentiellement dans le fait que seuls des formes juridiques ayant pour objectif unique le placement collectif de capitaux sont soumises à la loi. Il en résulte que les corporations et établissements de droit public ou privé pour lesquels le placement collectif de capitaux ne constitue pas l'objectif principal mais une simple activité accessoire ne sont pas assujettis à la loi. Il en va de même pour toutes les sociétés exerçant une activité commerciale et les sociétés holdings. Cela implique notamment que la loi ne s'applique pas de prime abord aux dizaines de milliers de sociétés anonymes qui gèrent des placements de capitaux à titre accessoire pour leur propre compte et sont autorisées à acquérir et vendre des biens immobiliers. Les institutions des assurances sociales et de prévoyance professionnelle, de même que les associations et les fondations, notamment les fondations de placement (cf. ch. 1.2.3) sont généralement exclues de la loi.

Les portefeuilles collectifs internes des banques, jusqu'alors partiellement réglementé par la LFP, a été repris quasiment sans changement dans le projet de loi. La seule modification matérielle consiste à autoriser les négociants en valeurs mobilières au sens de la LBVM à gérer de tels fonds. Comme auparavant, seuls des portefeuilles collectifs internes de nature contractuelle peuvent être créés.

Les instruments financiers structurés ont beaucoup évolué au cours des dernières années et s'apparentent toujours plus à des fonds. Ils garantissent souvent, comme les placements collectifs ouverts, la sortie à la valeur nette d'inventaire et s'appuient sur des politiques et risques de placement identiques. Ils présentent par conséquent un risque élevé de confusion avec des fonds de placement. Bien qu'ils représentent des produits concurrentiels aux fonds de placement contractuels, ils ne sont pas assujettis au projet de loi mais doivent remplir certaines conditions (*art. 5*).

Eu égard à l'évolution fulgurante des marchés financiers et à la grande capacité d'innovation de la branche, le projet de loi prévoit une clause d'assujettissement et de prévention d'abus (*art. 6*) comme la législation en vigueur (*art. 3, al. 4, LFP, en relation avec l'art. 2, al. 3, OFP*). Cette clause permet au Conseil fédéral de soumettre dans son ordonnance totalement ou partiellement à la loi des fonds ou sociétés semblables aux placements collectifs ou de soustraire totalement ou partiellement à la loi des fonds ou sociétés qui lui sont soumis, pour autant que le but visé par la loi le requière et ne soit pas compromis. Cette disposition a déjà fait ses preuves et notamment rendu service aux fonds de placement pour investisseurs institutionnels à trésorerie professionnelle (voir ch. 1.1.3). Il ne faut pas confondre cette disposition avec l'*art. 10, al. 4*, du projet de loi, qui stipule que l'autorité de surveillance peut libérer totalement ou partiellement de certaines dispositions de la présente loi des placements collectifs pour autant qu'ils s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés et que le but de protection de la présente loi ne soit pas compromis.

1.3.3 Instruments financiers structurés

Les instruments financiers structurés ont connu des changements radicaux au cours des 30 dernières années. A l'origine, ils n'étaient destinés qu'à un nombre restreint d'investisseurs (notamment les investisseurs institutionnels) et placés sans appel au public. Le marché s'est ouvert au grand public dans les années 80 du siècle passé. Il s'agissait surtout d'émission de certificats administrés statiquement sur un indice d'actions ou un panier d'actions (*basket*) ou de simples produits à capital protégé. Aujourd'hui, les produits sont structurés dynamiquement, sont parfois gérés active-

ment et l'investisseur a la possibilité, comme en partie pour les fonds de placement, de demander librement le rachat de son placement à la valeur nette d'inventaire. Les instruments financiers structurés s'apparentent donc de plus en plus aux fonds de placement.

En règle générale, les instruments financiers structurés sont émis par des banques suisses et étrangères à titre de reconnaissances de dette. L'investisseur acquiert une créance à l'encontre de l'émetteur, qui comptabilise la recette d'émission au passif de son bilan sous la forme de fonds de tiers. L'émetteur est libre d'employer les fonds reçus comme bon lui semble. Il n'est pas tenu d'assurer le risque qu'implique le produit structuré. Si l'émetteur fait faillite, le créancier ne peut prétendre à aucun droit de distraction sur les actifs, contrairement aux investisseurs d'un fonds de placement. Il bénéficie tout au plus d'un droit de créance sur la masse en faillite. L'investisseur assumant totalement le risque de défaillance de l'émetteur, il ne s'agit pas d'un portefeuille collectif. Comme les instruments financiers structurés ne répondent pas à l'un des critères de la définition légale des placements collectifs, ils se situent en dehors du champ d'application de la loi.

Tous les prêts divisés en montants partiels et émis aux mêmes conditions fixées au préalable constituent des emprunts par obligation. Des instruments financiers structurés sont équivalents aux reconnaissances de dette s'ils sont émis en quantité aux mêmes conditions définies au moment de l'émission. Ils sont donc considérés en principe comme des prêts. Cette similitude est renforcée par le fait que dans le cas d'une obligation tout comme dans le cas d'un instrument financier structuré, l'investisseur acquiert une créance soumise au risque de défaillance de l'émetteur. Les instruments financiers structurés considérés comme des prêts ne peuvent être émis qu'avec un prospectus d'émission conformément à l'art. 1156 CO.

D'habitude, les instruments financiers structurés sont proposés au même public cible que les fonds de placement, comme alternative à ces derniers. Les instruments financiers se différencient à peine des fonds de placement du point de vue de la politique de placement ainsi que du profil de risque et de rendement. Les deux produits sont par ailleurs utilisés dans la gestion de fortune. Les fonds de placement entretiennent donc une concurrence directe avec les instruments financiers structurés, ce qui favorise la compétitivité de la place financière suisse. La seule différence réside dans le fait que les premiers sont assujettis par la loi à une surveillance, alors que les deuxièmes ne le sont pas, ce qui signifie que les investisseurs en produits financiers structurés sont moins bien protégés. Bien que cette situation aille à l'encontre du principe *same business, same risk, same rules*, elle est inévitable puisque ces produits ne répondent pas en règle générale à la définition légale des placements collectifs. Il existe ainsi le risque que le public confonde des instruments financiers structurés avec des fonds de placement surveillés. Les émetteurs de tels instruments devraient donc être obligés de mentionner dans le prospectus et la publicité que leur produit ne participe pas à un fonds de placement et n'est par conséquent soumis à aucune surveillance. L'investisseur ne bénéficie ainsi d'aucune protection de la loi. Il devrait aussi être clairement établi que l'investisseur assume le risque de l'émetteur, et que la valeur de son placement ne dépend donc pas seulement de l'évolution et de la solvabilité des valeurs de base sous-jacentes au produit, mais aussi de la solvabilité de l'émetteur.

A cet égard, le Conseil fédéral considère qu'il est nécessaire de réglementer expressément les instruments financiers structurés dans le projet de loi. Il renonce toutefois à assujettir totalement ou en partie à la nouvelle législation ces produits souvent très

semblables aux fonds de placement, puisque seuls les placements collectifs au sens strict constituent l'objet de la nouvelle loi. Toutefois, comme la nouvelle loi ne différencie pas davantage les instruments financiers structurés des placements collectifs qu'ils ne le sont actuellement et que la définition légale de l'*art. 7, al. 1*, du projet de loi ne suffit pas à résoudre la question, la loi prévoit quelques conditions supplémentaires qui doivent être remplies pour refuser l'assujettissement des instruments financiers structurés. L'émetteur doit comptabiliser le produit d'émission au passif de son bilan sous la forme de fonds de tiers, le produit doit avoir une durée déterminée et l'investisseur ne peut faire valoir de droit au remboursement à la valeur nette d'inventaire de la créance à l'encontre de l'émetteur (*art. 5, al. 1*). Celui qui propose des instruments financiers structurés doit en outre informer sur le risque de défaillance de l'émetteur et sur le non-assujettissement à la loi (*art. 5, al. 2*). D'autres critères peuvent être prévus dans l'ordonnance du Conseil fédéral.

1.3.4 Notion de placements collectifs de capitaux

Etant donné que toutes les formes de placements collectifs sont en principe soumises à la nouvelle loi, un terme générique neutre sur le plan de la forme juridique s'avère nécessaire. Sur la base d'un terme analogue utilisé dans les pays anglophones et francophones²², le nouveau terme générique de «placements collectifs de capitaux» est proposé. Il se réfère à la jurisprudence du Tribunal fédéral et à la pratique de l'autorité de surveillance, en reprenant les éléments de «placement de capitaux» et «placement collectif». Ils devraient servir à différencier à l'avenir les placements collectifs du placement individuel, puisque désormais les critères de différenciation comme la forme juridique contractuelle, l'appel au public et la répartition des risques ne sont plus déterminants.

Le terme générique recouvre les placements collectifs ouverts (*open-end*)²³ et fermés (*closed-end*)²⁴. Les fonds de placement contractuels ordinaires et, désormais, aussi la SICAV font partie des placements collectifs ouverts, tandis que la société en commandite de placements collectifs et la SICAF constituent des sous-catégories des placements collectifs fermés. Le projet de loi prévoit aussi la possibilité de proposer uniquement aux investisseurs dits qualifiés certains placements collectifs (*art. 10, al. 2 et 3*), sur la base d'une disposition légale, réglementaire ou statutaire.

Selon l'*art. 7, al. 1*, du projet de loi, le placement collectif de capitaux présente les caractéristiques suivantes:

- Il s'agit d'une fortune.
- Cette fortune est apportée par des investisseurs dans le but de gérer les placements en commun (placements collectifs ou en commun de capitaux²⁵),
- Elle est gérée pour le compte d'investisseurs (gestion par des tiers),

²² *Collective investment schemes* et *Organismes de placement collectif*

²³ Contrairement à une opinion répandue, les désignations «ouvert»/«open-end» se réfèrent en premier lieu au remboursement et non à l'émission. Le remboursement ne doit, à l'exception des cas énoncés par la loi, jamais être restreint, tandis que l'émission de nouvelles parts peut sans autre être interrompue.

²⁴ La désignation «fermé (*closed-end*)» se réfère aussi à la remise et non à l'émission.

²⁵ Les deux adjectifs sont utilisés ici comme synonymes.

- Les besoins des investisseurs en matière de placement sont satisfaites de manière homogène.

Afin de couvrir l'ensemble des placements collectifs, l'ancien terme de «portefeuille collectif» utilisé pour les fonds de placement contractuels est remplacé par celui de «fortune».

La notion de «placement de capitaux» occupe une place centrale dans le projet de loi. Le Tribunal fédéral définit le placement de capitaux comme tout placement d'argent prévu sur le long terme afin d'obtenir un gain ou une croissance de la valeur ou, du moins, la préservation du capital²⁶. Les placements de capitaux peuvent être effectués sous différentes formes, telles que les valeurs mobilières et autres titres ou droits valeurs de participation ou de créance, les avoirs en banque de toutes sortes produisant des intérêts, les biens immobiliers et les métaux précieux. Les diverses catégories d'actifs sont réunies dans un portefeuille dans le cadre de la stratégie d'investissement choisie.

Le placement collectif de capitaux se caractérise par le fait que plusieurs investisseurs placent leur fortune dans un pot commun géré de façon homogène. Ce n'est pas la conclusion du contrat qui est collective, mais le placement de l'ensemble des capitaux mobilisés. Le placement de capitaux est collectif si la direction de fonds n'est pas en mesure d'individualiser les avoirs particuliers des investisseurs avec mention de l'utilisation concrète et des montants exacts, mais qu'elle doit se limiter à des renseignements généraux²⁷. Selon la pratique du Tribunal fédéral, le placement collectif se distingue aussi du placement individuel par le fait que les exigences de placement des investisseurs doivent être satisfaites de façon homogènes²⁸. Cette nécessité constitue une des particularités du placement collectif. Cette formulation a été reprise de l'arrêt du Tribunal fédéral susmentionné afin de préciser la nature du placement collectif de capitaux, dont les «prestations supra-individuelles» n'ont jamais été contestées par la doctrine et la jurisprudence.

Il est en outre nécessaire que le placement de capitaux soit géré pour plusieurs investisseurs, sinon il s'agirait d'un placement individuel exclu par le champ d'application de la loi. Cela permet aussi d'empêcher que des investisseurs individuels transforment leur placement individuel en placement collectif de capitaux de manière abusive (notamment pour des raisons purement fiscales, cf. les explications au ch. 1.3.11). La loi renonce à prévoir un nombre minimal d'investisseurs pour toutes les formes de placements collectifs. Il faut toutefois fixer, par voie d'ordonnance, un nombre minimal d'investisseurs pour la société en commandite de placements collectifs (cf. *art. 7 al. 2*), pour éviter que des membres à responsabilité limitée n'influent directement sur la direction et la représentation de la société (cf. *art. 600, al. 1, CO*). Il faut veiller à ce que l'investisseur soit le bénéficiaire final (théorie du destinataire) et non pas la personne qui détient juridiquement la position de l'investisseur ou qui signe des ordres pour ses clients. Par exemple, comme le prévoit la législation actuelle, l'autorité de surveillance a autorisé des fonds de placement pour une caisse de pension, étant donné que d'un point de vue économique, la caisse de pension sert de réceptacle au patrimoine d'un grand nombre d'assurés. Les fonds de placement d'un seul investisseur doivent aussi répondre à certaines exigences: en cas d'un seul investisseur sur le plan formel, il doit s'agir

²⁶ ATF 116 Ib 79

²⁷ ATF 116 Ib 73, Regeste.

²⁸ ATF 110 II 86 avec les renvois.

soit d'une institution ordinaire ou annexe de la prévoyance professionnelle soit d'une compagnie d'assurance du secteur vie, investissant des avoirs dans les fonds concernés en son nom propre pour le compte de plusieurs personnes physiques ou morales représentant les bénéficiaires finaux. La redélégation des décisions relatives aux placements à l'investisseur unique sur le plan formel n'est pas autorisée, et le règlement doit mentionner clairement que le cercle des investisseurs se limite à un seul investisseur²⁹.

En ce qui concerne les placements collectifs, la gestion des avoirs placés par les investisseurs est confiée à des tiers (gestion par des tiers) qui, tenus d'agir exclusivement dans l'intérêt des investisseurs, assument la responsabilité de l'achat et de la vente des placements dans le strict respect de la loi, du règlement du fonds, du contrat de société ou des statuts. La gestion par des tiers est définie, indépendamment de la forme juridique du placement collectif de capitaux, du point de vue des investisseurs (détenteurs de parts de fonds, actionnaires, associés) qui investissent leur capital financier dans le pot commun. Ce dernier est géré par la direction du fonds ou les organes de la société (SICAV, société en commandite de placements collectifs ou SICAF). Une distinction doit être faite entre la gestion par des tiers et les dispositions de la directive européenne sur les services en matière de fonds de placement, qui du point de vue des organes de société distinguent la SICAV autogérée de la SICAV à gestion externe³⁰. Tandis que la gestion de la SICAV autogérée est exercée par la direction, un organe de la société, la gestion d'une SICAV gérée par des tiers est déléguée à une direction de fonds.

La notion d'appel au public figurant dans l'actuelle définition légale à l'art. 2, al. 1, LFP (cf. les explications relatives à l'art. 3) n'aura plus qu'une signification restreinte de *lege ferenda*. Il ne sera plus applicable qu'aux portefeuilles collectifs internes (art. 4) et aux placements collectifs étrangers de capitaux (art. 119 ss). Dans le droit actuel, cette notion n'est pas déterminante pour l'assujettissement des placements collectifs suisses de capitaux, puisque que la gestion des placements collectifs est désormais toujours soumise à autorisation.

Dans la LFP de 1966, le principe de répartition des risques constitue un critère de définition du fonds de placement contractuel. L'obligation de disperser les risques servait à éviter que des entreprises en manque de capital n'abusent de l'institution des fonds de placement comme instrument de financement pour ses propres fins. Il faut désormais renoncer totalement à ce critère de définition, qui avait déjà été relativisé lors de la révision de la LFP en 1994 (art. 2, al. 1, LFP), car il ne constitue pas un critère de différenciation déterminant pour toutes les catégories de placements collectifs. Il conserve néanmoins toute sa pertinence pour les fonds en valeurs mobilières eurocompatibles, les fonds immobiliers et, selon la structure de la politique de placement, pour les autres fonds en placements traditionnels et en placements alternatifs dans la plupart des cas. En règle générale, la pratique encourage la diversification des stratégies de placements collectifs fermés, bien qu'aucune loi ne l'impose. Si les placements ne sont pas diversifiés, les porteurs sont tenus de mentionner dans le prospectus ou d'autres documents d'information la concentration des risques qui caractérise leurs placements.

²⁹ CFB, rapport de gestion 2004, p. 66.

³⁰ Cf. les explications au ch. 1.1.2.

1.3.5 Direction de fonds

Jusqu'à présent, la protection des investisseurs dans l'UE et en Suisse limitait les activités de direction de fonds à la gestion des fonds de placement (art. 9, al. 1 en relation avec l'art. 11 LFP). Avec cela, une menace sur la solvabilité des directions de fonds à cause d'affaires n'ayant aucun lien avec les fonds de placement devait être exclue dès le départ. Toutefois, l'art. 10 OFP en vigueur mentionne quelques autres activités qui font partie des fonds de placement sans en constituer l'activité principale, notamment la tenue de comptes d'investissement et des services administratifs dans le secteur des placements collectifs.

La directive UE sur les services en matière de fonds de placement introduit également, dans le but d'obtenir des économies d'échelle, le « passeport européen », parallèlement à celui qui existe pour les banques, les assurances et les entreprises de services en matière de valeurs mobilières. Les directions de fonds peuvent exercer leurs activités sur la totalité du marché financier européen, soit en offrant des services transfrontaliers, soit par l'établissement de succursales. Pour ce faire, les dispositions sur les fonds propres et autres conditions d'autorisation pour les directions de fonds ont été harmonisées dans la directive européenne sur les services en matière de fonds de placement et un catalogue des activités pouvant être exercées en plus des activités relevant directement des fonds de placement a été établi. Il s'agit, selon l'art. 5 al. 3 de la directive OPCVM modifiée par la directive de l'UE sur les services en matière de fonds, de la gestion de fortune individuelle et ses activités annexes, y compris le conseil en placement ainsi que la conservation et l'administration technique des parts de fonds.

Pour que le marché suisse des fonds de placement puisse jouir des mêmes avantages que la concurrence internationale, le projet de loi prévoit d'autoriser, à titre de services des directions de fonds suisses, la gestion individuelle de fortune, le conseil en placement ainsi que la conservation et l'administration technique des placements collectifs. Les activités des directions de fonds se rapprocheront ainsi de celles des négociants en valeurs mobilières (appelés aussi négociants pour le compte de clients) au sens de l'art. 3, al. 5, OBVM. La direction de fonds pourra ainsi se profiler à l'avenir en tant que centre de compétences pour toutes les formes de placements collectifs de fonds soumis au projet de loi et exploiter ainsi des effets de synergie.

1.3.6 Société d'investissement à capital variable

La SICAV constitue l'une des propositions les plus innovantes du projet de loi. Elle est soumise aux dispositions du CO sur la société anonyme, sauf lorsque le projet de loi contient des normes légales spéciales. Ces dernières s'avèrent nécessaires, car le droit actuel de la société anonyme ne permet pas l'émission et le rachat continu d'actions requis pour une forme ouverte (*open-end*)³¹, en raison de la procédure trop rigide d'augmentation et de réduction du capital. La création d'une nouvelle forme juridique de société transgresse le principe du *numerus clausus* des formes de sociétés prévues par le CO et complète le nombre actuel des formes juridiques de

³¹ Pour la définition de « open-end », cf ch. 1.3.4

société³². L'objectif de cette nouveauté consiste à augmenter la compétitivité de la place financière suisse en lui procurant une forme juridique souple représentant une alternative équivalente au fonds de placement contractuel.

La structure de base de la SICAV suit l'exemple des dispositions correspondantes de la législation luxembourgeoise en matière de SICAV. En premier lieu, il est essentiel que le but de la société d'investissement à capital variable se limite à la gestion de sa propre fortune, ce qui constitue la principale différence entre la SICAV et la direction d'un fonds de placement contractuel. La SICAV est uniquement un «produit de placement sous forme de société». La direction de fonds est, en revanche, une entreprise de services financiers qui ne gère pas uniquement ses propres fonds et ceux de tiers, mais qui peut également fournir d'autres services, comme la gestion de fortune, le conseil en placement ainsi que la conservation et l'administration technique de placements collectifs. Pour une SICAV, ces activités annexes, quelles qu'elles soient, sont interdites.

Le principe de gouvernement d'entreprise (*coporate governance*) revêt une importance majeure pour la SICAV. Eu égard à la tendance générale à avoir un seul type d'actions et au but d'égalité de traitement des investisseurs, la loi renonce à la multiplicité de sortes de papiers-valeurs et droits-valeurs participatifs figurant dans le droit de la société anonyme et prescrit impérativement pour tous les investisseurs un «type unique d'action»³³. L'émission de bons de participation, de bons de jouissance et d'actions privilégiées est interdite (*art. 39, al. 5*). Toutes les actions sont nominatives et n'ont pas de valeur nominale (*art. 39, al. 2*). Chaque action donne droit à une voix conformément aux principes de bonne gouvernance (*good corporate governance*; cf. *art. 46*). Tous les actionnaires bénéficient de tous les droits de participation prévus par le droit de la société anonyme (*art. 45 ss*)³⁴.

La division du capital en actions des entrepreneurs et actions des investisseurs ainsi que la possibilité de prévoir plusieurs catégories d'actions dans les statuts enfreignent le principe de gouvernement d'entreprise. La division en actions des entrepreneurs et actions des investisseurs permet à l'actionnaire entrepreneur de la SICAV de dissoudre son propre produit de placement sans que les autres investisseurs puissent s'y opposer (*art. 47, al. 2*). Cette position spéciale de l'actionnaire entrepreneur apparaît comme justifiée par le fait qu'il constitue la SICAV et qu'il est responsable de sa gestion. Elle correspond matériellement au droit exclusif de la direction de fonds et de la banque dépositaire de dissoudre un fonds de placement contractuel³⁵. L'actionnaire entrepreneur ou le sponsor ne bénéficie d'aucun autre avantage lié à son rôle, conformément à l'égalité de traitement des investisseurs.

La possibilité de prévoir plusieurs catégories d'actions permet de structurer la SICAV comme un placement collectif ouvert divisé en compartiments (*art. 93 en relation avec l'art. 91*). Les catégories d'actions peuvent poursuivre des objectifs et

³² Comme la société en commandite de placements collectifs, cf. ch. 1.3.7.

³³ A noter que les catégories de parts (distribution, thésaurisation, investisseurs qualifiés, etc.) resteront autorisées (cf. *art. 77, al. 3*).

³⁴ Comme il n'en est pratiquement pas fait usage dans les SICAV à l'étranger, il n'est pas possible d'y changer quelque chose. Celui qui ne désire pas accorder de droit de vote à ses investisseurs peut constituer un fonds de placement contractuel.

³⁵ En sa qualité de pur «prestataire de service» de la SICAV, la banque dépositaire ne possède pas cette compétence. Elle peut, en revanche, renoncer à son mandat et pousser ainsi indirectement la SICAV à la dissolution, si celle-ci ne parvient pas à trouver une nouvelle banque dépositaire.

des politiques de placement différentes. Elle garantissent à chaque compartiment les droits inhérents à la qualité de membre et aux fonds.

A l'instar de la directive OPCVM modifiée par la directive UE sur les services en matière de fonds de placement (cf. ch. 1.1.2), le projet de loi différencie la SICAV autogérée de la SICAV dont l'administration est déléguée à une direction de fonds autorisée (SICAV gérée par des tiers, *art. 50, al. 3 en relation avec l'art. 28 ss*). Ces dernières ne doivent remplir aucune autre condition organisationnelle ni compter d'autre personnel que les organes prescrits par la loi, contrairement aux SICAV autogérées. Cette réglementation différenciée doit être appliquée en Suisse non seulement aux SICAV eurocompatibles, mais à toutes les SICAV.

La forme juridique de la SICAV présente des avantages pour les promoteurs des *private label funds* (notamment pour les gestionnaires de fortune indépendants), qui veulent créer des placements collectifs pour leur propre clientèle de gestion de fortune, mais qui ne disposent toutefois pas des ressources personnelles, organisationnelles et financières pour fonder eux-mêmes une direction de fonds et qui veulent pour cette raison transférer la totalité du travail administratif, à l'exception de la gestion de fortune, à une banque spécialisée ou à une direction de fonds (*private labelling*). Il faut donc s'attendre à ce que des gestionnaires de fortune indépendants créent de plus en plus de tels placements sous la forme de SICAV en Suisse plutôt que dans l'EEE ou sur une place bancaire extraterritoriale (*offshore*) comme c'est le cas aujourd'hui.

Le sponsor de la SICAV, qui constitue aussi en règle générale son gestionnaire de fortune, siège au conseil d'administration et exerce dès lors une influence directe sur l'activité de la SICAV. Il occupe ainsi une position plus importante que dans un fonds de placement contractuel, où il ne fait pas partie du contrat de placement collectif et n'entre ainsi en contact avec les investisseurs dans aucune relation juridique directe, bien qu'il s'agisse de ses propres clients. La direction de fonds active en tant qu'administrateur d'un *private label fund* et la banque dépositaire n'assument pas la responsabilité pour le produit, mais seulement pour les prestations de services qui lui ont été déléguées (*art. 145, al. 1 à 3*). Les prétentions en responsabilité de la SICAV diffèrent sur ce point du fonds de placement contractuel, pour lequel la direction de fonds et la banque dépositaire sont responsables de leurs propres actes et des actes des personnes auxquelles elles ont délégué des tâches (*art. 145, al. 3 en relation avec l'art. 30, al. 5 et l'art. 72, al. 4*).

L'introduction de la SICAV devrait augmenter l'attrait de la place financière suisse en matière de fonds de placement pour les négociants en valeurs mobilières, les gestionnaires de fortune indépendants de placements collectifs et autres petits instituts dans l'incapacité de créer leur propre infrastructure de direction de fonds, ainsi que pour les promoteurs de fonds de placement étrangers qui disposeront ainsi en Suisse d'une forme de placement familière.

1.3.7 Société en commandite de placements collectifs

De nos jours, des placements en *capital risque* sont déjà constitués avec certaines restrictions sous diverses formes juridiques, comme les fonds de placement, les fondations de placement, la SICAF et les sociétés de capital risque. Il manque toutefois jusqu'à présent en Suisse une forme juridique exonérée d'impôts directs et

semblable à la *limited partnership* anglo-saxonne. De tels placements sont donc réalisés en majorité par le biais de sociétés en commandite étrangères dans des centres extra-territoriaux. La société en commandite de placements collectifs offre une forme juridique souple en matière de cercle d'investisseurs, de placements et de durée. L'autorisation de telles sociétés de droit suisse dont le but exclusif réside dans les placements collectifs en capital risque constitue une priorité du projet de loi. La gestion de fortune s'est passablement développée au cours des dernières années. L'importance des placements alternatifs (*hedge funds* et *private equity*) est devenue indéniable, surtout lorsqu'il s'agit d'obtenir, par une diversification appropriée, la meilleure performance possible ajustée au risque pour des clients privés et institutionnels fortunés. La LFP en vigueur (art. 35, al. 6, LFP) propose une forme juridique qui ne convient qu'aux *hedge funds* et non aux placements en *private equity*. La Suisse, en sa qualité de place majeure de gestion de fortune pour des clients privés et institutionnels fortunés, offre un potentiel de placement considérable pour le capital risque.

La Suisse dispose des compétences appropriées non seulement dans la sélection d'investissements dans la *private equity*, mais aussi dans les domaines opérationnel et administratif liés à la constitution et à la gestion de tels placements collectifs. Notre pays a donc l'occasion de se profiler comme un des leaders européens dans cette catégorie d'actifs plutôt que de laisser l'initiative à d'autres pays comme les îles anglo-normandes et le Luxembourg³⁶, qui s'efforcent de conquérir des positions dominantes dans ce marché.

Finalement, la Suisse offre des possibilités d'investissement fort attrayantes en capital risque pour de jeunes sociétés (par exemple dans les domaines des technologies de l'information et des biotechnologies) qui fleurissent à proximité des universités et des écoles polytechniques grâce aux centres de compétence et de développement qu'elles constituent. Il y a un intérêt public évident en faveur du développement du capital risque, puisque celui-ci satisfait la demande, augmente l'offre et renforce l'économie suisse. La création d'une nouvelle forme juridique de société en commandite de placements collectifs apporte une contribution importante à cette évolution.

Il est donc important d'autoriser la création de placements collectifs sous la forme juridique qui remporte l'adhésion de la majorité des investisseurs internationaux, soit la *limited partnership* de droit anglo-saxon. La forme de la société en commandite suisse convient en principe pour reprendre les avantages du modèle anglo-saxon, moyennant quelques adaptations du droit de la société anonyme et du droit fiscal en vigueur. Toutefois, les placements dans cette société devraient être réservés à des investisseurs qualifiés, qui connaissent les caractéristiques, les risques et les particularités de tels placements, notamment en termes de liquidités restreintes, et peuvent assumer d'éventuelles défaillances. La durée de la société en commandite de placements collectifs est limitée à 12 ans par la loi, afin de ne pas restreindre excessivement la liberté des investisseurs de disposer de leurs placements et de leur garantir le remboursement de leur part au terme de cette période. Les éventuels gains en capital et revenus doivent être versés au plus tard à ce moment, conformément aux standards internationaux en la matière.

³⁶ Le Luxembourg a introduit en 2004 la «société d'investissement à capital risque».

Les prescriptions sur les *limited partnerships* et la réglementation de la société en commandite de placements collectifs présentent de nombreuses similitudes. Il s'agit dans les deux cas d'un contrat conclu entre un *general partner*, l'associé indéfiniment responsable, et les *limited partners*, les associés à responsabilité limitée ou commanditaires, qui ne sont responsables que jusqu'à concurrence de l'apport individuel convenu. L'associé indéfiniment responsable est l'unique responsable de la gestion, bien qu'il puisse déléguer une partie de ses tâches à des tiers. Quant aux *limited partners*, en leur qualité d'investisseurs passifs, ils n'ont que des devoirs d'ordre financier et ne sont pas autorisés à participer à la gestion de la société. Ils ne disposent d'aucun pouvoir d'établir des directives au sujet des décisions de placement. Les contrats de société, qui prévoient pour les *limited partners* des droits d'établir des directives et de collaborer sans restriction vis-à-vis du *general partner* en charge de la gestion des affaires, ne sont pas admis. Les *limited partners* doivent cependant avoir la possibilité de relever l'associé indéfiniment responsable de ses fonctions ou de dissoudre la société.

Le *general partner* des *limited partnerships* de droit anglo-saxon est en principe une personne morale. Par dérogation à l'art. 594, al. 2, CO, la société en commandite de placements collectifs prévoit donc aussi que l'associé à responsabilité illimitée soit une personne morale sous la forme d'une société anonyme. Les sociétés anonymes, qui doivent publier leurs comptes annuels, leurs résultats et les engagement conclus, présentent davantage de transparence que les personnes physiques. C'est aussi valable pour le substrat de responsabilité de l'associé à responsabilité illimitée, car contrairement à une personne physique qui doit se porter garante de l'ensemble de son patrimoine (fortune privée et commerciale), le patrimoine de la société anonyme, bien que limité, figure clairement au registre du commerce et dans les comptes annuels. En outre, si l'associé à responsabilité illimitée était une personne physique, il n'assumerait pas les risques liés aux placements en *private equity*. Sans la dérogation susmentionnée au CO, cette forme juridique serait donc vouée à l'échec.

Par contre, les commanditaires peuvent être des personnes physiques ou morales, à l'exception des investisseurs qualifiés mentionnés à l'art. 10 (cf. art. 594, al. 2, CO).

Une autre dérogation au CO est proposée en matière d'interdiction de concurrence entre commanditaires et associés à responsabilité illimitée. Cette interdiction ne convient pas aux investisseurs (commanditaires). Elle ne tient non plus pas compte des attentes pratiques de l'associé à responsabilité illimitée. Aucune partie ne devrait avoir à demander le consentement des autres associés pour faire d'autres investissements. C'est la raison pour laquelle le projet prévoit que les deux catégories d'associés soient autorisées, sans le consentement des autres associés, à faire des opérations pour leur compte personnel ou pour le compte d'un tiers et à s'associer à d'autres entreprises. En ce qui concerne les associés à responsabilité illimitée, ils doivent fait état ouvertement de ces activités, lesquelles ne doivent pas léser les intérêts de la société en commandite de placements collectifs. Dans cette perspective, ils ne peuvent participer qu'à une seule société en commandite en qualité d'associé à responsabilité illimitée.

La société en commandite de placements collectifs présente aussi l'avantage de la souplesse du contrat de société, établi par écrit et adaptable aux circonstances particulières, notamment aux engagements financiers individuels des associés, sous réserve du contenu prescrit par la loi (art. 102, al. 1). Les commanditaires peuvent s'engager jusqu'à concurrence d'un montant maximum, divisible en appels successifs. De nouveaux commanditaires peuvent se joindre à la société conformément aux

dispositions du contrat. Enfin, la société en commandite de droit suisse est transparente: elle n'est pas une personne morale bien qu'elle en ait les attributs. Elle peut établir des droits et des devoirs, agir en justice, se défendre. En tant que société, elle peut exercer tous ses droits sur ses biens et assumer ses obligations séparément de ses associés. En tant que société commerciale, la société en commandite de droit suisse a l'obligation de tenir une comptabilité commerciale et de présenter des comptes annuels. Ces devoirs découlent de l'inscription au registre du commerce (art. 934 CO). Le contrat de société peut fixer, au-delà des exigences de la loi, des droits d'information étendus en faveur des commanditaires. Ces derniers ont le droit d'examiner en tout temps les comptes de la société en commandite de placements collectifs et d'obtenir des informations sur la marche des affaires de la société au moins une fois par trimestre, ce qui correspond aux normes internationales en la matière.

A l'instar de la société en commandite traditionnelle, les commanditaires ne sont pas autorisés à participer à la gestion des affaires ni à représenter la société. Ils ne peuvent pas non plus s'opposer aux actes de l'administration qui rentrent dans le cadre des opérations ordinaires de la société (art. 600, al. 3, CO). Les règles de conduite énoncées à l'*art. 19 ss* sont aussi valables pour la société en commandite de placements collectifs.

Comme mentionné au ch. 1.3.4, un nombre minimal d'investisseurs qualifiés devrait être fixé dans l'ordonnance pour des motifs d'ordre fiscal, afin que les associés à responsabilité limitée n'influencent la gestion ou les représentants de la société et empêcher ainsi que la société en commandite de placements collectifs soit utilisée de manière abusive par des investisseurs individuels dans l'intérêt de leur propre activité commerciale.

1.3.8 Société d'investissement à capital fixe

Venues s'ajouter aux fonds de placement classiques, les sociétés d'investissement (désignées dans le projet de loi comme «sociétés d'investissement à capital fixe» ou SICAF), ont gagné en importance en Suisse, notamment dans les années nonante. Alors qu'on ne comptait que 28 SICAF en 1999, leur nombre grimpa à 44 en 2002. Depuis, elles ont diminué à la suite de liquidations ou de conversions volontaires en fonds de placement contractuels. A fin mai 2005 en Suisse, on dénombrait 34 SICAF cotées à la SWX (SICAF immobilières comprises) représentant un patrimoine total de huit milliards de francs. En règle générale, les SICAF sont cotées à la bourse et destinées avant tout aux investisseurs institutionnels (caisses de pension).

Actuellement, les SICAF sont assujetties aux prescriptions du droit de la société anonyme et de la bourse. Etant donné les deux règlements complémentaires de la SWX Swiss Exchange pour la cotation des sociétés d'investissement à capital fixe et des sociétés immobilières, la présentation des comptes des sociétés d'investissement à capital fixe correspond en grande partie à celle des fonds de placement. Les SICAF sont traitées dans un segment particulier de la SWX.

Dans certains cas, les SICAF présentent des avantages par rapport aux fonds de placement contractuels, car une forme fermée convient mieux à certaines stratégies d'investissement. En particulier pour les participations en *private equity* et les placements immobiliers, l'absence d'obligation de reprise par la société et l'absence de

droit au remboursement des parts par les investisseurs sont avantageuses. Contrairement aux fonds de placement contractuels, la thésaurisation des rendements des SICAF n'est pas imposée fiscalement. Les SICAF peuvent représenter partiellement des actionnaires actifs et influencer sur les sociétés auxquelles elles participent. Elles n'investissent souvent que dans un petit nombre de titres et ne respectent pas uniformément le principe de répartition des risques. L'investissement d'un pourcentage plus élevé de capitaux de tiers est possible.

L'euphorie initiale des investisseurs a fait place à une grande désillusion. Durant les dernières années, plusieurs SICAF ont enregistré des pertes importantes dues au manque de répartition des risques ainsi qu'à la forte proportion de capitaux de tiers. Les actions des SICAF investies dans des marchés étroits et peu liquides, comme par exemple les *small caps* suisses ou les *private equity*, ont subi d'importantes moins-values (*disagios*) par rapport à leur valeur intrinsèque, pour autant qu'un marché ait subsisté.

De plus, certaines SICAF, à la suite de lacunes dans le domaine du gouvernement d'entreprise, ont connu des conflits d'intérêts entre la société et ses gestionnaires de fortune, qui n'étaient soumis à aucune autorité de surveillance car ils ne disposaient ni du statut de banque ni de celui de négociant en valeurs mobilières. Des actionnaires se sont ainsi vus pratiquement destitués de leurs droits de participation par l'introduction d'actions à droit de vote privilégié ou d'autres constructions semblables (p. ex. des conventions d'actionnaires liés) et ont versé des commissions excessives aux gestionnaires de fortune. Il en découle que la simple cotation de telles sociétés améliore certes la transparence et la présentation de l'activité économique (prospectus et rapport annuel), mais qu'elle ne remplace pas une surveillance prudentielle efficace dans d'autres domaines (p. ex. la garantie d'une activité irréprochable, le respect des devoirs de loyauté et de diligence, les exigences professionnelles à l'encontre des gestionnaires de fortune).

Compte tenu de leurs aspects et de leurs structures hétérogènes, les SICAF sont difficiles à définir et délimiter, notamment par rapport aux sociétés holdings. Selon le règlement complémentaire de cotation des sociétés d'investissement établi par la SWX le 13 octobre 1997, les SICAF sont des formes organisées de placements collectifs qui ont pour but la recherche de revenus ou de bénéfices en capital et qui n'ont aucune activité commerciale ou industrielle. Cette définition peut servir à délimiter la SICAF des autres sociétés d'investissement.

Si un gestionnaire de fortune externe (*art. 18 en relation avec l'art. 13*) est chargé de la gestion de la fortune, comme c'est souvent le cas, il doit requérir comme la SICAF une autorisation, pour autant qu'il ne s'agisse pas d'une institution déjà soumise à surveillance. Le sponsor d'une SICAF ne peut pas se soustraire à cette exigence en créant une SICAF dans un pays sans surveillance similaire, en la faisant entrer en bourse dans le pays en question et en laissant coter les actions en Suisse sur le marché secondaire de la SWX ou en créant un appel au public d'une autre manière. Compte tenu du manque de surveillance, de tels placements devraient se voir refuser l'autorisation de distribution (*art. 119 s.*).

Si le cercle d'actionnaires de la SICAF est ouvert (sociétés d'investissement à capital fixe ouverte au public), le prospectus, l'appel au public et tout autre publication doit signaler à l'actionnaire l'éventuelle différence entre la valeur des actions selon le cours de la bourse et leur valeur nette d'inventaire.

1.3.9 Gestionnaires de fortune de placements collectifs de capitaux

Conformément à l'art. 11, al. 2, LFP, la direction de fonds peut déléguer les questions afférentes aux placements à des tiers (les gestionnaires de fortune, ou *asset managers*), pour autant qu'une gestion appropriée soit garantie. La LFP actuelle ne prévoit pas d'autres exigences à l'encontre des gestionnaires de fortune, qui font souvent office de banque dépositaire en Suisse.

De tels gestionnaires de fortune sont par contre subordonnés à une surveillance dans l'Union européenne et aux Etats-Unis. La directive UE sur les services en matière de fonds de placement désavantage les gestionnaires de fortune suisses de placements collectifs étrangers de capitaux par rapport à la concurrence. La directive OPCVM modifiée par cette directive prévoit en effet que d'ici à février 2007, la gestion de fortune de fonds de placement eurocompatibles ne pourra être confiée qu'à des entreprises subordonnées à une autorité de surveillance adéquate dans leur pays d'origine, de même que la banque dépositaire du fonds de placement eurocompatible ne pourra plus assumer le mandat de gestion de fortune (art. 5g, al. 1, let. c; cf. ch. 1.1.2). Les nouveaux placements collectifs sont déjà soumis à cette réglementation dans de nombreux pays.

Les gestionnaires de fortune indépendants suisses non soumis à une surveillance prudentielle se voient ainsi refuser la gestion de fonds de placement européens. La CFB s'est déclarée prête à proposer une solution pragmatique aux gestionnaires de fortune de placements collectifs. Elle a cependant autorisé, par une interprétation large du droit en vigueur, un gestionnaire de fortune à exercer comme négociant en valeurs mobilières en mars 2005³⁷. Cette solution est par ailleurs conforme à une recommandation émise par la commission d'experts Zimmerli, laquelle réclamait dans son troisième rapport partiel une extension d'urgence de la surveillance prudentielle en matière de gestion de fortune et encourageait à trouver rapidement une solution³⁸.

Le projet de loi prévoit que les gestionnaires de fortune de placements collectifs suisses de capitaux doivent demander une autorisation (*art. 13, al. 2, let. f, en relation avec les art. 14 et 18*)³⁹. Seuls les gestionnaires de fortune doivent obtenir une autorisation, à savoir les personnes qui prennent des décisions en matière de placement, contrairement aux conseillers en placement qui ne présentent que des propositions de placement. En obtenant une autorisation de l'autorité de surveillance, les gestionnaires de fortune satisfont à la nouvelle exigence de la directive européenne sur les services en matière de fonds de placement. Outre la gestion de placements collectifs suisses de capitaux, ils sont autorisés d'office à assumer des mandats de gestion de fortune pour des OPCVM issus de l'UE.

³⁷ Communiqué de presse de la CFB du 11 mars 2005. Avec sa première décision pratique, la CFB a étendu le cadre de subordination des gestionnaires de fortune de placements collectifs de capitaux aux caisses de pension, car les gestionnaires de fonds de caisses de pension sont aussi soumis à autorisation et surveillés par l'Etat dans certains pays membres de l'UE. La CFB se réserve le droit d'exercer sa pratique librement et d'examiner aux mêmes conditions d'autres demandes de subordination.

³⁸ Troisième rapport partiel de la commission d'experts Zimmerli (en allemand), p. 18.

³⁹ Les gestionnaires de fortune de placements collectifs de capitaux ont en outre la possibilité de fusionner avec une direction de fonds, dont l'extension de l'activité commerciale est prévue dans le projet de loi (fusion par absorption). La demande d'autorisation devient ainsi sans objet.

Il existe cependant en Suisse un certain nombre de gestionnaires de fortune qui gèrent des placements collectifs étrangers de capitaux de l'UE, mais pas de placements collectifs suisses de capitaux. Ils ne tombent donc pas sous le coup de l'*art. 13, al. 2, let. f*. En conséquence, le projet de loi prévoit de soumettre à la surveillance de la CFB, sur une base volontaire, les gestionnaires de fortune de placements collectifs étrangers de capitaux (*art. 13, al. 4, en relation avec les art. 14 et 18*). Cette surveillance n'est pas obligatoire, car les aspects relatifs à la concurrence l'emportent sur les aspects prudentiels. Cet assujettissement volontaire se limite toutefois aux cas où la législation étrangère requiert une surveillance et où le placement collectif étranger de capitaux est soumis à une surveillance comparable à celle de la Suisse. Ces conditions et l'autorisation pour ces gestionnaires de fortune devraient réduire le risque de réputation de la place financière suisse. Par contre, les gestionnaires de fortune qui créent des placements collectifs pour leur clientèle privée dans des centres extra-territoriaux pour bénéficier d'un cadre légal et fiscal plus avantageux qu'en Suisse ne pourront pas obtenir ce label de surveillance.

Le Conseil fédéral peut dispenser de la demande d'autorisation les gestionnaires de fortune déjà soumis à la surveillance d'un autre pays. Actuellement, les banques et les négociants en valeurs mobilières représentent la majeure partie des gestionnaires de fortune de placements collectifs suisses de capitaux. A ce titre, ils sont déjà soumis à l'autorité de surveillance et n'ont donc pas besoin de cette nouvelle autorisation.

Le projet de loi est donc pleinement conforme à la pratique actuelle de subordination facultative à l'autorité de surveillance et sert à rétablir la compétitivité de la place financière suisse en évitant l'exil à l'étranger de secteurs commerciaux lucratifs. L'entrée en vigueur de la loi remplacera dans une large mesure le système de surveillance de la CFB en matière de possibilité de subordination facultative.

1.3.10 Investisseurs

Le projet de loi se distingue par une protection des investisseurs adaptée aux besoins des diverses catégories d'investisseurs. Le terme générique d'investisseur comprend donc les investisseurs ordinaires et les investisseurs qualifiés. En vertu de l'*art. 10, al. 2*, les placements collectifs sont ouverts en principe à tous les investisseurs (à savoir au public), pour autant que la loi (pour la société en commandite de placements collectifs), le règlement de fonds (pour les fonds de placement contractuels et la SICAV) ou les statuts (pour la SICAF) ne restreigne pas le cercle des investisseurs à des investisseurs qualifiés. Ce nouveau terme inscrit dans la loi ne se limite pas, comme le montre la liste à l'*art. 10, al. 3*, à désigner la catégorie des «investisseurs institutionnels à trésorerie professionnelle», prévue par l'actuelle LFP, mais comprend aussi des particuliers fortunés. Le projet de loi répond ainsi à l'un des postulats de révision les plus importants en offrant la possibilité à la place financière suisse et aux opérations bancaires privées (*private banking*) de créer des placements collectifs avec l'accord de l'autorité de surveillance pour un cercle précis de personnes dont les besoins de protection sont réduits. En outre, le Conseil fédéral peut prévoir une procédure d'autorisation ou d'approbation simplifiée pour les placements collectifs réservés uniquement aux investisseurs qualifiés. L'extension de la définition de la notion d'investisseur qualifié doit permettre à la Suisse de conserver et de développer à l'avenir sa position dans ce marché de niche (voir ch. 1.1.3).

Le fonds de placement contractuel suisse est fiscalement intéressant à l'heure actuelle, car il est exonéré d'impôts directs. Autrement dit, le fonds de placement contractuel n'est pas soumis à l'impôt, à l'exception du fonds immobilier (avec propriété foncière directe), et les revenus ainsi que la fortune du fonds de placement ne sont imposés qu'au niveau du porteur de parts.

Le traitement fiscal des placements collectifs est de première importance pour le développement du marché suisse en la matière. L'égalité fiscale pour tous les placements collectifs, à l'exception de la SICAF, constitue donc la *condition sine qua non* pour la réussite de ce projet législatif. Si ce principe fondamental était remis en question, les nouvelles formes de placements collectifs courraient le risque de ne pas être utilisées et le projet de loi serait voué à l'échec.

La SICAV doit aussi être exonéré d'impôts directs, car sans changement des lois fiscales correspondantes, elle serait imposée comme une société anonyme. Il en résulterait que l'émission de parts d'une SICAV suisse seraient soumis au droit de timbre d'émission. De plus, les fortunes et bénéfices de la SICAV seraient imposés comme ceux d'une société de capitaux. Lors du rachat de ses propres parts ou lors de la liquidation, la différence entre le prix d'acquisition et la valeur nominale payée serait soumise à l'impôt anticipé (principe de la valeur nominale).

La société en commandite de placements collectifs doit aussi être traitée, d'un point de vue fiscal, comme un fonds de placement contractuel, car les commanditaires (investisseurs), en tant qu'associés passifs par rapport à l'associé à responsabilité illimitée qui exerce la direction des affaires, n'ont aucun droit d'établir des directives au sujet des décisions de placement. Cela signifie notamment qu'au niveau de la société en commandite de placements collectifs, la société est exemptée d'impôts. L'impôt anticipé est perçu sur les rendements de la fortune distribués, et non sur les gains en capitaux réalisés. Les bénéfices réalisés par la société ne sont pas soumis à l'AVS. Au niveau de l'investisseur, les rendements de la fortune distribuée sont soumis à l'impôt sur le revenu ou le bénéfice, alors que les gains en capitaux (dans les fortunes privées) sont exemptés d'impôts.

L'imposition de la SICAF comme une société anonyme entraîne certains inconvénients sur le plan fiscal, d'une part en raison de la double imposition économique (imposition du bénéfice d'entreprise et des distributions aux investisseurs), d'autre part en raison du principe de la valeur nominale. Toutefois, étant donné l'opposition de la branche et de certains cantons par peur de pertes fiscales, le projet ne prévoit pas d'imposer la SICAF comme un fonds de placement contractuel. Cette décision découle essentiellement du fait qu'en cas de conversion, les SICAF existantes auraient été confrontées à des problèmes complexes dus au changement de système d'imposition. Lors du rachat de ses propres parts ou lors de la liquidation, la différence entre le prix d'acquisition et la valeur nominale payée est soumise à l'impôt anticipé (principe de la valeur nominale).

L'émission de parts de placements collectifs n'est pas soumise au droit de timbre d'émission. Le commerce de placements collectifs est cependant encore toujours soumis au droit de timbre de négociation. D'ailleurs, les placements collectifs ne sont pas chargés de ce droit puisqu'ils sont qualifiés d'investisseurs exemptés.

D'après la pratique des autorités fiscales et selon deux *obiter dicta* du Tribunal fédéral⁴⁰, celui qui, en tant que particulier soumis à l'impôt en Suisse, achète ou vend des parts de fonds de placement contractuels ne court pas de ce seul fait le risque d'être qualifié de (quasi-) commerçant de titres et de devoir payer par la suite l'impôt sur tous les revenus de son activité lucrative (accessoire) indépendante. Cela se justifie entre autres par le fait que la direction de fonds gère la fortune du fonds de manière indépendante et en son propre nom, et que les investisseurs n'ont aucun droit d'émettre des directives à son encontre. Les actes de la direction de fonds ne peuvent donc pas être imputés fiscalement à l'investisseur. Comme la loi garantit que pour les nouveaux placements collectifs, cette «distance» juridique et empirique existe entre l'investisseur et le gestionnaire des placements collectifs, les investisseurs dans ces nouvelles formes juridiques ne seront pas, en accord avec la pratique actuelle, qualifiés de commerçants professionnels de titres.

Un changement de système concerne la perception de l'impôt anticipé sur les fonds à thésaurisation pour lesquels il est possible de recourir à la procédure d'affidavit. A l'avenir, cet impôt sera perçu annuellement, comme les impôts directs. La procédure d'affidavit pour les porteurs de parts étrangers doit être effectuée chaque année. Ainsi, lors du rachat de parts, il ne subsiste plus aucun revenu soumis à l'impôt anticipé. Les fonds de thésaurisation peuvent ainsi réclamer, pour les porteurs de parts indigènes, la restitution de l'impôt à la source déduit des revenus étrangers.

Les fonds immobiliers qui détiennent des immeubles en propriété directe, et dont les porteurs de parts sont exclusivement des institutions de prévoyance professionnelle (éventuellement aussi les caisses d'assurance sociale), exonérées d'impôt devraient être exemptés de l'impôt (impôt sur les bénéfiques) par le biais d'un changement de la LIFD et de la LHID.

Ces propositions nécessaires à la réussite de cet ambitieux projet législatif peuvent être soutenues malgré la situation tendue des finances publiques. Tant la SICAV que la société en commandite de placements collectifs sont des produits de placement qui, à l'heure actuelle, ne peuvent être créés qu'à l'étranger. Par conséquent, l'introduction de ces nouvelles formes juridiques entraînera un renforcement de la place financière suisse en matière de gestion de fortune et de fonds de placement, qui devrait, dans l'ensemble, se répercuter positivement sur la prospérité et générer des rentrées fiscales. Même la SICAF ne laisse présager aucune perte fiscale, car elle restera imposée comme une société anonyme (cf. ch. 3.1).

1.4 Justification et appréciation de la nouvelle réglementation

La révision totale de la LFP mise en consultation a reçu un accueil favorable unanime tant concernant son principe que l'extension de son champ d'application. En effet, elle conduit à l'assujettissement des SICAF qui, jusqu'à présent, n'étaient réglementées qu'en matière boursière et introduit par ailleurs deux nouvelles formes juridiques spéciales, la SICAV et la société en commandite de placements collectifs. Les participants à la consultation ont notamment approuvé l'exonération d'impôts directs pour toutes les formes de placements collectifs, à l'exception des fonds immobiliers (avec immeubles en propriété directe).

⁴⁰ Entre autres Archive en matière d'impôt fédéral direct suisse (ASA) 66, p. 381.

Compte tenu des résultats de la consultation, le Conseil fédéral a décidé de la procédure à suivre en décembre 2004 (cf. ch. 1.2.3). Le projet se base sur les principaux éléments de l'avant-projet (ch. 1.2.1) et reprend les propositions faites en vue de mettre en œuvre les directives de modification de l'UE (directive sur les services et directive sur les produits). Il concerne en principe toutes les formes de placements collectifs. Au lieu d'une loi partiellement révisée, adaptée aux seuls changements intervenus dans le droit de l'UE et conservant en quelque sorte les inconvénients qui en découlent pour la compétitivité de la place financière suisse, on dispose maintenant d'une loi entièrement révisée qui vise non seulement à intégrer les modifications des directives UE, mais également à accroître de manière générale l'attrait et la compétitivité de la place suisse en matière de fonds de placement.

Par ailleurs, le Conseil fédéral a décidé d'abolir l'obligation actuelle d'obtenir une autorisation pour les distributeurs. Du point de vue matériel, l'abolition de cette obligation n'a aucune répercussion puisque l'on conserve totalement la pratique de l'autorité de surveillance. La nouvelle loi prévoit de soumettre à une surveillance permanente, comme jusqu'à présent, la direction de fonds, la banque dépositaire et désormais aussi les représentants de placements collectifs étrangers; tous doivent mandater un organe de révision conformément aux *art. 126 ss*. On conserve les directives de la SFA sur la commercialisation de fonds⁴¹. Les distributeurs qui ne sont plus tenus d'obtenir une autorisation doivent s'engager auprès de la direction de fonds, de la banque dépositaire et du représentant à respecter cette directive (*art. 19 ss*). Les organes de révision mandatés par ces derniers doivent contrôler et attester le respect de cette directive devant l'autorité de surveillance. De la sorte, la surveillance du distributeur est assumée de manière contraignante, non seulement par la direction de fonds et la banque dépositaire mais également par le représentant soumis dorénavant à une surveillance permanente. En supprimant l'obligation d'obtenir une autorisation pour les distributeurs (*art. 22 LFP*), on abandonne la surveillance multiple exercée auparavant dans le secteur des fonds de placement pour les titulaires d'une autorisation, les produits et la distribution tout en renforçant simultanément l'autorégulation de ce secteur.

Des participants à la consultation exigent par ailleurs l'introduction de délais de traitement pour les procédures d'autorisation, une accélération desdites procédures, voire leur remplacement par une procédure de déclaration. Ils estiment que, pour des raisons de compétitivité, il est nécessaire que les autorisations soient rapidement octroyées, afin que les fournisseurs de produits puissent agir tout aussi rapidement. L'évaluation du secteur financier effectuée par le Fonds monétaire international et la Banque mondiale (*financial sector assessment program*) a montré que la réglementation suisse dans le secteur des fonds, y compris l'autoréglementation, est totalement conforme aux normes et aux principes régissant ce domaine au plan international⁴². Elle ne serait plus conforme si la procédure d'autorisation était remplacée par une simple procédure de déclaration, puisque l'obligation d'obtenir une autorisation figure dans les normes internationales. Du reste, l'autorité de surveillance, la SFA et la commission d'experts l'avaient déjà constaté lorsqu'ils avaient contrôlé si la procédure d'autorisation pouvait être supprimée. A noter que l'autorité de surveillance a introduit dès 1995 pour les OPCVM une procédure d'autorisation simplifiée⁴³. Dorénavant des procédures d'approbation simplifiées concernant les place-

⁴¹ <http://www.sfa.ch/index.php?site=2&page=4>.

⁴² Ch. 1.1.2.

⁴³ Rapport de gestion CFB 1995, p. 61, et Rapport de gestion CFB 2004, p. 69 ss

ments collectifs seront également appliquées pour les investisseurs qualifiés. Toutefois, le Conseil fédéral devra différencier dans son ordonnance les simplifications de procédure en fonction du degré de complexité des placements collectifs (*art. 17*). Par ailleurs, pour traiter les demandes, l'autorité de surveillance se fonde sur l'ordonnance du 17 novembre 1999 sur les délais d'ordre impartis pour le traitement de demandes de première instance dans les procédures de droit fédéral de l'économie⁴⁴.

1.5 Relation avec le droit européen et compatibilité avec les engagements internationaux

Le projet a repris toutes les modifications de la directive OPCVM par les directives européennes 2001/107/EG et 2001/108/EG qui n'avaient pas encore été prises en compte par les révisions partielles des ordonnances (OFP et OFP-CFB). Avec cela, la législation suisse en matière de placements collectifs sera à nouveau eurocompatible (ch. 1.1.1 et 1.1.2). Ainsi, la Suisse est également en mesure de respecter les engagements en matière d'eurocompatibilité résultant de la convention bilatérale passée entre l'autorité de surveillance française, l'Autorité des marchés financiers [AMF, anciennement Commission des opérations de bourse (COB)] et la CFB dans le domaine de la distribution transfrontalière de parts de fonds de placement eurocompatibles.

L'évaluation du secteur financier suisse effectuée en 2001 par le FMI, a prouvé que la réglementation dans le secteur des fonds, y compris l'autoréglementation, est entièrement conforme aux normes et principes régissant ce domaine au plan international. Le présent projet ne modifiera en rien la situation. Le législateur suisse et l'autorité de surveillance s'efforcent d'adapter en permanence notre législation en matière de fonds et la pratique en matière de surveillance aux changements internationaux, de manière à éviter que la place suisse ne subisse de désavantages liés au lieu d'implantation (ch. 1.1.2).

1.6 Mise en œuvre

Etant donné que la LPCC, à l'image de la LFP en vigueur, est conçue comme une loi cadre, il y a lieu de préciser ses dispositions dans l'ordonnance du Conseil fédéral sur les placements collectifs de capitaux (OPCC) et dans une ordonnance de la CFB concernant le même sujet (OPCC-CFB). Il va de soi que les parties concernées participeront à l'élaboration des dispositions de ces ordonnances, soit dans le cadre d'un groupe de travail, soit lors d'une procédure de consultation restreinte.

⁴⁴ RS 172.010.14

1.7

Relation avec d'autres projets législatifs

Le projet de loi présente plusieurs points communs avec d'autres projets législatifs, notamment avec les suivants:

- Loi sur la surveillance des marchés financiers (LFinma): cette loi prévoit non seulement les moyens de surveillance et la révision mais également les dispositions pénales, qui – autant que possible – concerneront tous les secteurs de la réglementation des marchés financiers (secteur bancaire, boursier et fonds de placement). Mais d'autres dispositions communes sont également prévues (régime en matière de responsabilité, collaboration avec les autorités pénales ou d'autres autorités aussi bien en Suisse qu'à l'étranger; entraide administrative internationale et contrôles sur place). Dans le projet de LPCC, les dispositions pénales ont déjà été adaptées à celles de la LFinma et coordonnées avec le droit pénal général, mais non avec les autres dispositions communes.

La LPCC sera vraisemblablement discutée au parlement avant la LFinma. Puisque les dispositions communes non adaptées doivent être coordonnées avec la LFinma, la LPCC devra être adaptée à la LFinma dans certains domaines lors de la discussion parlementaire ou peu après l'entrée en vigueur. Cela ne concerne cependant rien de substantiellement matériel mais plutôt des dispositions organisationnelles. Vu les incertitudes encore existantes dans le projet Finma et vu l'urgence du présent projet, la procédure apparaît comme la seule possible.

- Révision totale de l'organisation judiciaire: cette révision s'inscrit dans la réforme de la justice et vise à alléger de façon significative la tâche du Tribunal fédéral, qui est fortement surchargé, de manière à en maintenir le bon fonctionnement et à combler les lacunes existantes dans sa fonction de protection juridique⁴⁵. Cette réforme⁴⁶ comprend trois lois fédérales, soit la loi sur le Tribunal fédéral (LTF), la loi fédérale sur le Tribunal pénal fédéral (LTPF) et la loi sur le Tribunal administratif fédéral (LTAF). La LTF et la LTAF devraient vraisemblablement entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2007, date à laquelle le Tribunal administratif fédéral devrait également entrer en fonction. Dorénavant, les recours formulés contre des décisions de l'autorité de surveillance seront traités selon les dispositions de la LTAF et de la LTF. Le projet de LPCC a été d'emblée adapté au nouveau droit de procédure ainsi qu'à la nouvelle instance. Il n'est donc plus possible de recourir directement au Tribunal fédéral contre des décisions rendues par l'autorité de surveillance. A l'avenir, il s'agira essentiellement de procédures à deux niveaux, le Tribunal administratif fédéral statuant en première instance, le Tribunal fédéral en seconde.
- Commission d'experts Zimmerli / troisième rapport partiel⁴⁷: Dans son troisième rapport partiel, la commission d'experts Zimmerli a constaté qu'il fallait agir concernant la surveillance des gestionnaires de fortune indépendants de placements collectifs. La nouvelle directive de l'UE sur les services en

⁴⁵ http://www.ejpd.admin.ch/f/dossiers/content/dos_view.php?dosID=jus_d&page=6&topic=Justizreform.

⁴⁶ <http://www.ofj.admin.ch/f/gerichte-index.html>.

⁴⁷ <http://www.efd.admin.ch/d/dok/berichte/2005/02/finma.pdf> (en allemand)

matière de fonds de placement exige notamment que la gestion de fortunes consistant en fonds de placement eurocompatibles soit transférée au plus tard dès février 2007 exclusivement à des entreprises soumises, dans leur pays d'origine, à une surveillance adéquate. Par conséquent, les gestionnaires indépendants de fortune suisses, qui ne sont pas soumis à une surveillance prudentielle, ne seront pas autorisés à gérer des fonds de placement européens. Ce problème est réglé dans le présent projet dans la mesure où les gestionnaires concernés pourront se soumettre à la LPCC, pour autant qu'ils satisfassent à certaines conditions. Les gestionnaires de placements collectifs suisses sont désormais soumis à un devoir d'autorisation alors que les gestionnaires de placements collectifs étrangers peuvent être soumis à la surveillance de la CFB sur une base volontaire (ch. 1.3.9).

1.8 Classement d'interventions parlementaires

1.8.1 Postulat 02.3582 / Extension de la surveillance des banques et des assurances pour englober les sociétés d'investissement

Le Conseil fédéral a été invité à soumettre les sociétés d'investissement qui s'adressent à un large cercle d'investisseurs, sans tomber sous la loi sur les fonds de placement, à une surveillance et à une législation minimales, dans l'intérêt de la protection des créanciers et du fonctionnement du système. Le Conseil fédéral a accepté le postulat. Il satisfait à la demande en soumettant les sociétés d'investissement à la loi sur les placements collectifs de capitaux (ch. 1.3.8).

1.8.2 Motion 04.3169 / Créer en Suisse un nouveau type de société sur le modèle du «limited partnership»

L'auteur de la motion demande au Conseil fédéral de proposer la création, dans le droit suisse, de la société en commandite de placements collectifs (*limited partnership*) en vue de renforcer l'attrait de la place financière suisse pour les investissements en capital-risque. Ce nouveau type de société permettra d'instaurer une personne morale dont la responsabilité pour les dettes de la société sera illimitée. Dans sa réponse non présentée devant le plénum, le Conseil fédéral a rejeté la motion. Il justifiait sa position par la procédure de consultation en cours concernant la révision complète de la loi fédérale sur les fonds de placement. Dès lors, il estimait qu'il n'était pas souhaitable à l'époque de se charger d'élaborer un message. Toutefois, par la suite, les travaux législatifs ont montré qu'il fallait promouvoir le capital-risque. Le Conseil fédéral en a donc tenu compte en proposant la création de la nouvelle société en commandite de placements collectifs (ch 1.3.7). Par ailleurs, le Conseil national a accepté la motion le 15 juin 2005.

2 **Partie spéciale:**
Commentaires article par article

2.1 **Titre 1 Dispositions générales**

2.1.1 **Chapitre 1 But et champ d'application**

Art. 1 But

Par rapport à l'art. 1 LFP, l'article présentant le but de la loi a été modifié à deux égards. Premièrement, la notion de protection porte désormais sur les investisseurs, au pluriel, et implique ainsi que les différentes catégories d'investisseurs doivent être protégées en fonction de leurs besoins. Deuxièmement, au but principal de la loi, à savoir la «protection des investisseurs» s'ajoute une mission supplémentaire, soit assurer la transparence et le bon fonctionnement du marché des placements collectifs (ch. 1.3.1). La protection du système suppose également que l'autorité de surveillance ait la compétence de collecter les données nécessaires auprès des institutions qu'elle surveille (*art. 144*).

Par marché des placements collectifs, on entend des parts de fonds (parts à des fonds de placement contractuels ou à des SICAV) qui, comme les papiers-valeurs standardisés, susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché, et les droits-valeurs ayant la même fonction, sont automatiquement considérées comme «valeurs mobilières» selon la loi sur les bourses (art. 2, let. a, LBVM). Il en est de même sur le marché des actions des SICAF. Le marché des parts de fonds inclut non seulement l'émission et le rachat des parts par la banque dépositaire exerçant une activité de marché primaire, mais également l'exécution de contrats de commerce de valeurs mobilières sur ordre d'investisseurs sur le marché secondaire, c'est-à-dire à la bourse ou par l'intermédiaire du commerce interbancaire. Le nouvel article définissant le but fournit également une base légale pour les tâches de l'autorité de surveillance dans le commerce boursier et concernant les *exchange traded funds*⁴⁸; mais également pour d'autres domaines, comme dans celui des fonds immobiliers, dans lesquels la bourse joue un rôle important d'«alternative de sortie» pour les investisseurs, en se substituant au rachat des parts par la banque dépositaire. De plus, l'autorité de surveillance peut adhérer de manière active aux efforts déployés actuellement par la SFA et la SWX Swiss Exchange dans le cadre du projet «Transparence sur le marché des fonds»⁴⁹ (TIF) en vue d'assurer une plus grande transparence, en publiant toutes les données statistiques, telles que les valeurs d'inventaire nettes, les coûts, etc. sur le site Internet de la bourse ainsi que sous forme d'aperçus dans les principaux quotidiens.

⁴⁸ Les *exchange traded funds*, ou ETF, présentent une structure hybride: ils allient les possibilités d'émission et de rachat spécifiques des fonds aux avantages du marché boursier. Normalement, seuls des investisseurs institutionnels peuvent acquérir ou aliéner des parts d'ETF, via l'émission ou le rachat des *creation and redemption units*. En revanche, les petits investisseurs ne peuvent se les procurer qu'à la bourse. Celle-ci calcule dans ce but toutes les trois à cinq secondes leur valeur d'inventaire nette intrajournalière.

L'autorité de surveillance exige que les ETF mandatent un ou plusieurs teneurs de marché (*market maker*) afin d'éviter, un trop grand écart entre la valeur nette d'inventaire d'une part et la valeur d'inventaire nette intrajournalière d'autre part, bien qu'une certaine fourchette (*spreads*) doive être respectée.

⁴⁹ Projet «Transparence sur le marché des fonds»: www.swx.ch ou www.sfa.ch.

Art. 2 Champ d'application

Le projet s'applique à tous les placements collectifs de capitaux, quelle que soit leur forme juridique, et à toutes les personnes qui les administrent ou qui les gardent (*art. 2, al. 1, art. 13, al. 1 et 2 et ch. 1.3.2*). Il englobe ainsi tous les placements collectifs, qu'il soient ouverts ou fermés, et qui sont gérés en Suisse pour le compte des investisseurs.

L'appel au public en tant que caractéristique du fonds de placement contractuel n'est désormais plus prépondérant pour les placements collectifs suisses de capitaux, ceci contrairement aux portefeuilles collectifs internes (*art. 4*) et aux placements collectifs étrangers de capitaux (*art. 2, al. 3, art. 3 et 119*).

Pour des raisons relevant de la sécurité du droit, l'*al. 2* fournit un catalogue non exhaustif des placements collectifs qui ne sont pas soumis au projet de loi. Ce catalogue ne s'applique cependant pas aux placements collectifs étrangers. Il revient au Conseil fédéral de le compléter si nécessaire par voie d'ordonnance.

La notion d'«institutions et institutions auxiliaires de la prévoyance professionnelle, y compris les fondations de placement» (*let. a*) englobe toutes les institutions qui sont soumises à la surveillance prévue à l'art. 61 de la loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP; RS 831.40) et sont conçues comme des personnes morales. N'y sont pas soumises notamment des institutions annexes telles que les fondations de financement et d'épargne, les fonds de prévoyance patronaux, les autres institutions de 3^e pilier ainsi que les fondations bancaires au sens de l'art. 3 de l'ordonnance du 29 juin 1983 sur la surveillance et l'enregistrement des institutions de prévoyance professionnelle (OPP 1; RS 831.435.1). Les associations et les fondations au sens du code civil suisse (CC)⁵⁰ (*let. g*) ne suivent généralement pas le but visé par les placements collectifs (art. 60 ss et 80 ss CC) et ne sont donc pas soumises à la loi. Cependant, suite aux résultats de la procédure de consultation, le Conseil fédéral a décidé, par arrêté du 3 décembre 2004, d'exclure du champ d'application du projet les fondations de placement qui ne sont pas des fondations ordinaires au sens du CC, et représentent au contraire des placements collectifs à visée purement économique.

La notion d'institutions des assurances sociales et de caisses de compensation (*let. b*) est reprise de la LIFD et comprend les caisses d'assurance chômage, les caisses maladie, survivants et d'autres caisses.

Par analogie avec l'art. 3a, al. 1 de l'ordonnance du 17 mai 1972 sur les banques et les caisses d'épargne (ordonnance sur les banques, OB; RS 952.02) et avec l'art. 56, let. f, LIFD, les institutions de droit public et les corporations (*let. c*) ne sont pas soumises à la LPCC. La notion de «institutions de droit public et corporations» englobe tous les instituts de droit public de la Confédération, des cantons et des communes, qu'il s'agisse d'une association de personnes (corporation) ou d'un patrimoine affecté à un but (institution).

De même, la loi ne s'applique pas aux «sociétés exerçant une activité commerciale ou industrielle» (*let. d*), étant donné qu'elles n'ont pas pour objectif principal, contrairement aux SICAF, de réaliser des rendements ou des gains en capitaux, mais sont au contraire davantage actives comme «entreprises».

La définition de la société *holding* (*let. e*) correspond à l'art. 3 du règlement supplémentaire de la SWX Swiss Exchange pour la cotation des sociétés d'investissement ainsi qu'à la pratique de son instance d'admission qui a, jusqu'à présent, fait ses preuves. D'autres dispositions de la LIFD et de la LHID peuvent être utilisées pour l'interprétation.

Enfin, les clubs d'investissement (*let. f*) peuvent revêtir différentes formes juridiques, la plus courante étant celle de l'association. Indépendamment de leur statut juridique, ils satisfont aux critères d'un placement collectif de capitaux, mais ne sont pas soumis à la loi, pour autant que leurs membres soient en mesure de défendre eux-mêmes leurs intérêts. Il faut déterminer au cas par cas si un club d'investissement est soumis à la présente loi. Plusieurs conditions doivent être remplies lors de la fondation d'un club d'investissement afin d'exclure un contournement évident de la loi. La gestion de la fortune mobilisée collectivement doit être effectuée réellement et directement par les membres. Ceux-ci doivent participer régulièrement aux décisions de placement (séances, etc.) et leur droit de participation figure dans le document constitutif correspondant à la forme juridique retenue. Les décisions concernant les placements ne peuvent être déléguées à des tiers. Le nombre des membres doit être restreint. L'autorité de surveillance a, selon sa pratique constante, limité leur nombre à vingt personnes. En outre, il doit y avoir des comptes rendus réguliers (et non seulement annuels) à l'intention des membres⁵¹.

Contrairement aux deux alinéas précédents, l'*al. 3* ne se réfère qu'aux placements collectifs étrangers de capitaux et établit que leur forme juridique n'est jamais le seul critère permettant de les qualifier de placement collectif de capitaux. Pour la définition légale, on se référera à l'*art. 119*. En plus des dispositions correspondantes du titre 4 (*art. 119 ss*), l'autorité de surveillance peut déclarer applicables d'autres dispositions de la loi, pour autant que le but de protection des investisseurs l'exige. On pense notamment à toutes les informations, qui garantissent une transparence accrue pour l'investisseur dans les placements collectifs, telles que l'exigent les nouvelles dispositions en relation avec la comparaison des résultats des placements (*art. 88, al. 1, let. h*) ou la présentation des coûts (*art. 88, al. 1, let. a*, coefficient de la totalité des frais courants, *Total Expense Ratio*, TER).

Art. 3 Appel au public

La notion d'appel au public comme caractéristique pour définir les fonds de placement contractuels n'apparaît dorénavant plus comme déterminante pour les placements collectifs suisses de capitaux, à l'exception des portefeuilles collectifs internes (*art. 4*) et des placements collectifs étrangers de capitaux (*art. 2, al. 3* et *art. 119*). Alors que pour les portefeuilles collectifs internes, l'appel au public sert de critère de délimitation par rapport aux placements collectifs, il représente un critère d'assujettissement pour les placements collectifs étrangers de capitaux.

A l'instar de la situation prévalant avec le droit actuel, l'appel au public ne revêt aucune signification constitutive pour l'assujettissement des placements collectifs relevant du droit suisse, étant donné que la gestion des fonds de placement est tou-

⁵¹ cf. art. 60 de l'ordonnance d'exécution du 19 décembre 1966 sur l'impôt anticipé ainsi qu'à la notice de l'Administration fédérale des contributions concernant le traitement fiscal des clubs d'investissement suisses.

jours soumise à autorisation⁵². Du point de vue matériel, l'*al. 1* correspond à l'art. 2, al. 2, 1^{re} phrase, LFP et concorde avec la pratique de l'autorité de surveillance⁵³ et la jurisprudence du Tribunal fédéral. Par appel au public, on entend toute publicité, quelle que soit sa forme, qui ne s'adresse pas uniquement à un cercle restreint de personnes. La clientèle n'est pas considérée a priori comme un cercle restreint de personnes.

Dans l'*al. 2*, la loi circonscrit une présomption légale certes réfutable mais légale. En conséquence, il incombe aux intermédiaires financiers de prouver qu'ils n'ont recouru à aucun appel au public.

Art. 4 Portefeuilles collectifs internes

Par portefeuilles collectifs internes, on entend des avoirs qui ont été réunis dans l'intention de réaliser des placements collectifs. Des avoirs créés pour d'autres raisons ou par hasard et gérés collectivement, p. ex. résultant d'un d'héritage ou d'un mariage, ne sont pas assimilés aux portefeuilles collectifs internes.

Juridiquement, ces portefeuilles se distinguent des fonds de placement contractuels par le fait qu'aucun appel au public ne peut être lancé pour eux. C'est pourquoi seuls des clients existants peuvent participer au portefeuille collectif interne, car, dans ce cas, il n'y a pas d'appel au public, la banque mandatée décidant des placements à la place des clients. Cette disposition correspond pour l'essentiel à l'art. 4 LFP, à un seul changement matériel près: non seulement les banques, mais également les négociants pour le compte de clients au sens de la LBVM sont autorisés à gérer de tels *in-house-funds*. Dérogeant à la possibilité générale d'émettre des placements collectifs sous différentes formes juridiques, il ne peut cependant y avoir de «SICAV interne», mais au contraire, et comme à l'heure actuelle, uniquement des portefeuilles collectifs internes de type contractuel. Du point de vue légal, la réglementation est exhaustive. Contrairement à la législation actuelle (art. 3 OFP), l'ordonnance du Conseil fédéral ne prévoit pas d'autres dispositions, évitant ainsi de donner l'impression qu'il n'y a qu'un assujettissement partiel à la loi.

En revanche, le non-respect de l'interdiction à faire appel au public est considéré dorénavant comme un délit (*art. 149, al 1, let. c*).

Art. 5 Instruments financiers structurés

Dans la mesure où les instruments financiers structurés respectent certaines conditions, ils ne sont en principe pas assujettis à la LPCC. La loi ne donne pas de définition légale au vu de la capacité d'innovation du secteur financier et des mutations constantes que connaissent les marchés. De même, il n'est pas prévu d'assujettir le plus grand nombre possible de ces produits, l'intention étant plutôt de pouvoir clairement les différencier des placements collectifs.

L'*al. 1* mentionne les critères de non-assujettissement à la loi. Si l'on s'inscrit dans la pratique actuelle de l'autorité de surveillance, on ne peut admettre l'existence d'un fonds de placement et donc d'un portefeuille collectif si leurs résultats sont comptabilisés en tant que fonds de tiers au passif du bilan de l'émetteur (*let. a*).

⁵² L'art. 75, al. 5, let. b, LFP prévoyait déjà que les établissements qui n'ont pas le statut de banque liquident leurs portefeuilles collectifs internes avant le 1^{er} janvier 1996.

⁵³ Circulaire de la CFB 03/1 «Appel au public /Fonds de placement».

Actuellement, des instruments financiers structurés gérés activement sont émis tout en garantissant à l'investisseur le droit de résilier à tout moment sa participation à la valeur nette d'inventaire (principe *open-end*)⁵⁴. Il devient alors possible d'émettre et de retirer quotidiennement de tels produits, quasiment comme dans un compte courant, à l'instar de ce qui se fait pour les fonds de placement. Afin d'éviter des produits économiquement similaires aux fonds de placement, les instruments financiers structurés doivent avoir une durée déterminée et l'investisseur ne peut faire valoir de droit au remboursement à la valeur nette d'inventaire de la créance à l'encontre de l'émetteur (*let. b*).

Si ces conditions sont remplies, il ne s'agit donc pas d'un placement collectif de capitaux. A la rigueur, d'autres conditions concernant le non-assujettissement des instruments financiers structurés apparaîtront dans l'ordonnance du Conseil fédéral (p. ex. l'obligation de respecter la disposition en matière de prospectus valable pour les emprunts d'obligations, selon les art. 1156 CO).

S'il s'avère que la loi continue d'être contournée, le Conseil fédéral peut se référer aux clauses générales de l'*art. 6* dans l'intérêt de la protection des investisseurs et soumettre certains instruments financiers structurés partiellement ou totalement à la loi (p. ex. *special purpose vehicles* [SPV], dont l'unique but est d'émettre des instruments financiers structurés).

En tant que détenteurs de créances, les investisseurs qui placent leurs fonds dans des instruments financiers structurés courent le risque d'une défaillance de l'émetteur du produit et ne peuvent donc, en cas de faillite, faire valoir un droit de distraction. Le danger existe aussi que le public soit trompé, considérant ces instruments financiers structurés comme des fonds surveillés. C'est la raison pour laquelle l'*al. 2* établit que celui qui fait appel au public pour un instrument financier structuré doit, afin d'éviter toute tromperie ou confusion avec un placement collectif de capitaux, informer dans le prospectus d'émission et dans toute autre publication du risque de défaillance de l'émetteur (*let. a*) et du non-assujettissement à la présente loi (*let. b*). L'infraction à cette obligation d'information est sujette à sanctions (*art. 149, al. 1, let. e*).

Art. 6 Délégation au Conseil fédéral

Cf. explications sous ch. 1.3.2.

2.1.2 Chapitre 2 Placements collectifs

Art. 7 Définition

Cf. explications sous ch. 1.3.4.

Art. 8 Placements collectifs ouverts

Les placements collectifs ouverts peuvent revêtir soit la forme de fonds de placement contractuels (*art. 24 ss*), soit la forme de SICAV (*art. 35 ss* et ch. 1.3.6) (*al. 1*). Ils sont aussi souvent désignés comme des «fonds ouverts». La notion d'«ouvert» ou

⁵⁴ Voir également l'exposé sous ch. 1.3.4

d'*open-end* se réfère en premier lieu à la reprise des parts et non à leur émission. A l'exception de cas particuliers légalement inventoriés, cette reprise ne peut jamais être restreinte, tandis que l'émission de nouvelles parts peut sans autres être suspendue. La surveillance s'exerce donc avant tout à l'avantage de l'investisseur existant.

Dans les placements collectifs ouverts de capitaux, les investisseurs disposent d'un droit direct ou indirect à la charge de la fortune collective de se faire rembourser leurs parts à la valeur nette d'inventaire. De la sorte, on leur garantit une possibilité optimale de sortie par un droit contraignant. Le droit au rachat à tout moment de la part à la valeur nette d'inventaire est réglé dans le droit en vigueur au niveau de l'ordonnance (art. 63 OFP); dorénavant, il figurera dans la loi. Alors que la LFP parlait de «dénouement» (art. 24 LFP) – pour les fonds de placement contractuels –, le projet actuel utilise, indépendamment de la forme juridique, le terme plus correct de remboursement qui concerne également les SICAV. Si, dans l'optique de l'investisseur, cette notion de remboursement correspond à la réalité, il faut plutôt parler de reprise dans l'optique des placements collectifs.

Le notion traditionnelle de «valeur d'inventaire» est remplacée dans le projet par celle de «valeur nette d'inventaire» afin de garantir une certaine harmonisation linguistique avec l'étranger (*net asset value*, valeur nette d'inventaire) et pour mieux montrer que cette valeur correspond à la valeur du marché des placements, «nette» de toutes contraintes éventuelles. Cela s'avère particulièrement important pour les autres fonds en investissements alternatifs et pour les placements collectifs fermés de capitaux, où le montant du crédit joue un rôle nettement plus significatif que dans les fonds de placement contractuels ordinaires.

La notion de «règlement de fonds» utilisé jusqu'à présent pour les fonds de placement contractuels devient dorénavant un terme-clé des documents concernés et englobe aussi bien le contrat de placement collectif (contrat de fonds de placement) que les statuts et le règlement de placement pour la SICAV organisée sous forme de société (*al. 3*).

D'autres explications sont fournies au ch. 1.3.4.

Art. 9 Placements collectifs fermés de capitaux

Les placements collectifs fermés de capitaux apparaissent soit sous la forme de société en commandite de placements collectifs (*art. 97 ss* et ch. 1.3.6), soit sous la forme de SICAF (*art. 110 ss* et ch. 1.3.7) (*al. 1*). Ils sont définis à l'*al. 2* et se caractérisent comme des placements dans lesquels l'investisseur n'a aucun droit, direct ou indirect, à la charge de la fortune collective de se faire rembourser sa part à la valeur nette d'inventaire. Certes, pour la SICAF, il existe le plus souvent une possibilité d'en sortir via la bourse, sans garantie cependant quant au remboursement de la participation à la valeur nette d'inventaire, donc à la valeur du marché.

D'autres explications sont fournies au ch. 1.3.4.

Art. 10 Investisseurs

L'*al. 1* définit les investisseurs. Ceux-ci sont des personnes physiques ou morales ainsi que des sociétés en nom collectif ou en commandite qui détiennent des parts de placements collectifs. Mais il peut aussi s'agir de corporations de droit public ou d'institutions.

La LFP part du principe que les fonds de placement sont accessibles à tous les investisseurs⁵⁵. A l'inverse, l'*al. 2* du projet prévoit que le cercle des investisseurs peut être limité aux investisseurs qualifiés. Il faut souligner que certaines formes juridiques du projet de loi ne sont d'emblée accessibles qu'aux investisseurs qualifiés, notamment la société en commandite de placements collectifs et la SICAF non cotée en bourse. En revanche, les placements collectifs ouverts et la SICAF cotée peuvent être proposés, soit au public, soit à un cercle restreint d'investisseurs qualifiés.

Compte tenu des résultats de la procédure de consultation, le cercle des investisseurs qualifiés a été défini dans ses grandes lignes au niveau de la loi (*al. 3*). Le catalogue des investisseurs qualifiés se base sur le projet de directive de l'UE concernant le prospectus⁵⁶. Les *let. a* à *c* correspondent en principe à la notion actuelle d'investisseur institutionnel dont la trésorerie est gérée à titre professionnel (art. 2, al. 2, OFP). Dorénavant, cette définition s'applique aussi aux particuliers fortunés (*let. d*). Ces derniers ne sont en fait pas des «professionnels», mais sont en mesure de faire appel à des conseillers qualifiés. Les exigences concrètes qui leur sont posées seront réglées dans l'ordonnance.

Al. 4: par analogie avec l'art. 2, *al. 2*, OFP, l'autorité de surveillance doit pouvoir libérer totalement ou partiellement de certaines dispositions de la LPCC des placements collectifs pour autant qu'ils s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés et qu'ils n'entravent pas ainsi le but de protection de la loi. Il est ainsi possible de tenir compte de cas en cas du besoin de protection réduit des investisseurs qualifiés en mettant en œuvre le concept de protection différenciée des investisseurs, conformément à l'*art. 1* du projet, tout en respectant cependant les exigences des lois spéciales. Actuellement déjà à disposition de l'autorité de surveillance dans le cadre des gardes-fous mis en place par le Conseil fédéral, cette compétence a fait ses preuves et a notamment contribué à la percée des fonds de placement pour investisseurs institutionnels dont la trésorerie est gérée à titre professionnel.

D'autres explications sont fournies sous ch. 1.3.10.

Art. 11 Parts

La notion de «part» sert de terme juridiquement neutre pour la part de fonds, l'action de la SICAV ou de la SICAF ou la part sociale de la société en commandite de placements collectifs (*al. 1*).

⁵⁵ Seule exception: art. 3, al 4, LFP en relation avec l'art. 2, al. 2, OFP, qui fournit la base pour les «fonds de placement pour les investisseurs institutionnels dont la trésorerie est gérée à titre professionnel».

⁵⁶ La notion d'«investisseurs qualifiés» du projet de directive de l'UE concernant le prospectus englobe à l'art. 1 (e) notamment: «(i) les instituts financiers surveillés comme les banques, les négociants en valeurs mobilières, les directions de fonds et les sociétés d'investissement, institutions de la prévoyance professionnelle et leurs institutions auxiliaires, les assurances ainsi que les négociants en marchandises; (ii) les corporations suisses et étrangères de droit public; (iii) les autres investisseurs institutionnels; (iv) les personnes privées fortunées dont le portefeuille-titre est d'au moins EUR 500 000». Par ailleurs, la proposition de la Commission européenne pour la modification de la directive concernant les services d'investissement et les marchés réglementés du 19 novembre 2002 au sujet des «clients professionnels» a été introduite pour satisfaire à un niveau plus bas de protection. Les États-Unis et la Grande-Bretagne connaissent aussi des normes spéciales pour les *professional* et *accredited investors*.

Conformément à la tendance prévalant au plan international et afin d'empêcher d'éventuels problèmes en matière de blanchiment d'argent, les parts doivent être nominatives (*al. 2*) et seront donc conçues comme des titres à ordre (*art. 967 et 1145 CO*).

Art. 12 Protection contre la tromperie et la confusion

Art. 1: Jusqu'à présent limitée aux seuls noms des fonds de placement contractuels (*art. 7, al. 4, LFP*), la protection contre la tromperie et la confusion est étendue à la dénomination de tous les placements collectifs. Cette disposition vise également à protéger les investisseurs et, dans le cadre d'une concurrence saine, à prévenir la confusion avec d'autres placements collectifs existants ou autorisés ainsi que de la tromperie, en particulier en matière de placements et de politique de placement. On conserve la pratique développée par l'autorité de surveillance, selon laquelle, pour autant que la dénomination reflète la politique de placement, deux tiers au moins de la fortune collective doivent être investis de manière permanente de façon à ce que les placements correspondent sans réserve au nom du fonds ou à la raison de commerce du placement collectif.

Art. 2: L'*art. 5 LFP* réserve certaines dénominations aux fonds de placement contractuels, visant ainsi à protéger le public contre la tromperie. Il sera ainsi clair pour les investisseurs dans un avoir non soumis à la LFP qu'ils ne bénéficient pas de la protection spéciale prévue par la loi pour les fonds de placement. La protection de la dénomination s'étend à tous les placements collectifs, respectivement aux dénominations définitives données, en raison de l'élargissement du champ d'application de la loi. Cette protection est valable cependant aussi bien pour les placements en capitaux soumis à la loi que pour les fortunes et sociétés qui n'y sont pas assujetties. L'utilisation de mentions semblables tombe sous le coup de l'interdiction générale de tromperie du droit des raisons de commerce, c'est-à-dire qu'elles sont interdites lorsqu'elles peuvent tromper ou prêter à confusion sur le marché. Si celles-ci sont utilisées, l'office fédérale du registre du commerce peut ordonner la modification d'une raison de commerce qui trompe ou prète à confusion en se basant sur l'ordonnance du 7 juin 1937 sur le registre du commerce (*ORC, RS 221.411*).

La protection de la dénomination sera levée pour les portefeuilles collectifs internes (jusqu'à présent désignés comme portefeuilles collectifs internes des banques, *art. 4* du projet). Leur dénomination ne peut pas être menacée, car il n'est pas permis de faire appel au public pour des portefeuilles collectifs internes. En revanche, on ne peut pas utiliser pour eux une dénomination protégée.

2.1.3 Chapitre 3 Autorisation et approbation

2.1.3.1 Section 1 Généralités

Ce chapitre introduit pour la première fois une distinction entre l'obligation d'obtenir une autorisation pour les personnes qui administrent ou gardent des placements collectifs (sujet soumis à autorisation), et l'obligation d'obtenir une approbation des documents prépondérants concernant les placements collectifs. La double nature de la SICAV, de la société en commandite de placements collectifs et de la SICAF a pour conséquence qu'il faut demander aussi bien une autorisation au titre de sujet (*art. 13, al. 2*) qu'une approbation au titre de produit (*art. 15*), ceci contrai-

rement au fonds de placement contractuel (produit), qui est une fortune collective de la direction de fonds (sujet soumis à autorisation).

Art. 13 Obligation d'obtenir une autorisation

L'*al. 1* correspond à l'*art. 2, al. 1* et ancre le principe en vertu duquel quiconque administre ou garde des placements collectifs requiert une autorisation de l'autorité de surveillance. L'*al. 2* énumère de manière exhaustive tous les sujets soumis à autorisation. Concernant les gestionnaires de fortune, se référer aux explications données au ch. 1.3.9 (*al. 3 et 4*).

La direction de fonds, les SICAV, les sociétés en commandite et les SICAF, ne peuvent être inscrites au registre du commerce qu'après obtention de l'autorisation de l'autorité de surveillance (*al. 5*). Les sociétés anonymes actives comme SICAF et dont la raison de commerce ne contient aucune indication sur la forme juridique, sont certes inscrites au registre du commerce mais doivent envisager des conséquences juridiques (cf. *art. 135* et *art. 149, al. 1, let. a*).

Art. 14 Conditions d'autorisation

Al. 1: Les conditions d'autorisation d'ordre général de l'*al. 1, let. a à d* s'appliquent à tous les sujets soumis à autorisation mentionnés exhaustivement à l'*art. 13* et donc assujettis à la loi. Ces conditions reprennent l'*art. 9 LFP*. Des telles dispositions figurent également dans la LB et dans la LBVM. Elles seront précisées dans des ordonnances via d'autres conditions s'appliquant aux sujets concernés selon leur type d'activité, leurs caractéristiques et les risques qu'ils présentent. Des conditions d'autorisation supplémentaires mentionnées dans les dispositions correspondantes de la loi compléteront les conditions générales (*let. e*).

La bonne réputation, les garanties d'une activité irréprochable et les qualifications professionnelles appropriées énumérées à la *let. a* constituent des notions juridiques indéterminées, qu'il incombe au Conseil fédéral et à l'autorité de surveillance de préciser. Il en va de même pour les directives internes et l'organisation d'exploitation qui assurent l'exécution des obligations découlant de cette loi (*let. c*), ainsi que pour les garanties financières (*let. d*). Enfin dorénavant, comme dans la LB et la LBVM, les personnes détenant une participation qualifiée devront aussi jouir d'une bonne réputation et leur influence ne devra pas être de nature à s'exercer au détriment d'une gestion prudente et saine.

Art. 15 Obligation d'obtenir une approbation

L'*al. 1* précise les documents des différents types de placements collectifs qui nécessitent l'approbation de l'autorité de surveillance. La réglementation actuelle simple de l'*art. 7, al. 1, LFP*, qui ne prévoit qu'un règlement, est remplacée, vu la diversification des formes juridiques du projet, par des dispositions différenciées qui prennent en compte les particularités juridiques de chaque placement collectif de capitaux. Ainsi, la matière qui est réglementée de manière uniforme dans le contrat de placement collectif du fonds de placement contractuel doit être répartie, pour les SICAV et les SICAF, vu leur structure corporative, dans deux documents, les statuts d'une part et le règlement de placement d'autre part.

Pour la société en commandite de placements collectifs, le contrat de société est le document le plus important. Pour les placements collectifs étrangers de capitaux, il faut présenter les documents correspondants conformément à l'*al. 1, let. a à d (let. e)*.

Art. 16 Modification des conditions

Cet article n'appelle aucun commentaire.

Art. 17 Procédure simplifiée d'autorisation et d'approbation

Le 3 décembre 2004, le Conseil fédéral a décidé qu'il n'introduirait pas de droit procédural spécial pour autoriser et approuver des placements collectifs. Il est toutefois conscient que la compétitivité, les délais de mise sur le marché (*time to market*) ou la situation du marché exigent une réaction rapide de la part de l'autorité de surveillance. Cependant, on ne peut renoncer aux autorisations ou approbations, car autrement la Suisse contreviendrait aux normes internationales. C'est pourquoi le Conseil fédéral propose dans le présent projet une procédure simplifiée d'autorisation et d'approbation lorsque le placement collectif de capitaux n'est destiné qu'à des investisseurs qualifiés. Cette libéralisation se justifie pleinement par rapport à l'étranger au vu du plus faible niveau de besoin de protection desdits investisseurs. Cette simplification de la procédure sera transcrite dans l'ordonnance en fonction du type et de la complexité des placements collectifs. Il est envisageable de prendre en considération pour les produits standard une procédure de déclaration selon laquelle l'autorité de surveillance est tenue de réagir dans un délai donné si elle veut émettre des réserves quant à un certain produit; autrement, le produit est considéré comme approuvé. La procédure est également expliquée au ch. 1.4.

**2.1.3.2 Section 2
Gestionnaires de fortune de placements
collectifs suisses**

Art. 18

Cf. commentaire de l'*art. 13, al. 3 et 4*.

2.1.4 Chapitre 4 Règles de conduite

Art. 19 Principe

Par analogie avec l'art. 11 LBVM, l'*al. 1* fixe les principaux devoirs du sujet soumis à autorisation et de ses mandataires. Il est en général formulé en suivant les art. 12 et 20 LFP et les règles de conduite de la SFA. Dans le projet, ces règles de conduite ne se limitent pas aux fonds de placement mais sont élargies à toutes les formes de placements collectifs assujetties. Dans tout le domaine des placements collectifs, la combinaison des devoirs de fidélité, de diligence et d'information s'applique. Ces devoirs correspondent aux caractéristiques de la LPCC en tant que loi cadre, mais sont précisés seulement pour les placements de la fortune (*art. 20*) et le négoce de

valeurs mobilières (*brokerage*, art. 21). Cette précision juridique ne signifie nullement une baisse de niveau de l'autoréglementation. Au contraire, elle devient plus que jamais l'un des piliers de la réglementation et de la surveillance et devra avoir la même importance que dans le domaine des banques et des bourses⁵⁷. Ainsi, l'inscription dans la loi (al. 2) doit fournir une base légale générale pour l'arrimage de l'autoréglementation et l'examen de son application par l'organe de révision⁵⁸. La nouvelle disposition s'avère nécessaire pour obtenir l'eurocompatibilité étant donné que l'art. 5h de la directive UE sur les services en matière de fonds de placement oblige chaque Etat membre à introduire des règles de conduite.

L'al. 2 doit pousser les organisations professionnelles reconnues et qui sont actives dans le domaine des placements collectifs, à mettre en place une autoréglementation efficace et cependant adaptée à leurs besoins et comportements, de manière à compléter activement la réglementation légale et la surveillance étatique.

Art. 20 Placement de la fortune

Cette disposition se réfère à l'art. 12 LFP et s'étend à tous les placements collectifs. Pour la première fois, l'al. 2 introduit dans la loi le principe de l'égalité de traitement des placements collectifs.

Art. 21 Négocier de valeurs mobilières

Cet article est également repris des règles d'autoréglementation de la SFA. Il inscrit dans la loi le principe de la meilleure exécution possible d'une transaction au regard du prix, du temps et du nombre (principe de la meilleure exécution possible). Cela permettra d'éviter que les fonds de placement collectifs deviennent en quelque sorte, en raison de frais de transaction exagérés, les «vaches à lait» d'une contrepartie, en l'occurrence de la banque dépositaire ou d'un autre négociant en valeurs mobilières. Le négoce de valeurs mobilières devient ainsi objet de la réglementation légale. Les contreparties doivent être sélectionnées avec soin et offrir la garantie de la meilleure exécution possible. Elles doivent être contrôlées à intervalles réguliers, notamment pour vérifier si elles continuent d'offrir la garantie de la meilleure exécution possible. Les conventions passées entre les fonds de placement collectifs et les contreparties ne doivent pas limiter la liberté de décision des sujets soumis à autorisation. Les conventions dérogeant à cette règle ne sont pas admises.

Art. 22 Exercice des droits attachés à la qualité de sociétaire ou de créancier

Cette disposition établit un principe important du gouvernement d'entreprise, également tiré de la pratique d'autoréglementation de la SFA. Les sujets soumis à autorisation et leurs mandataires doivent accepter les droits attachés à la qualité de sociétaire ou de créancier pour tous les *tractanda* pouvant toucher durablement les intérêts des investisseurs. Ces droits doivent être exercés de manière indépendante et exclusivement dans l'intérêt des investisseurs ou il faut en faire expressément état à leurs mandataires. Ce principe peut notamment jouer un rôle au niveau de directions de fonds ou de sociétés qui appartiennent par exemple à un groupe financier coté en

⁵⁷ Circulaire de la CFB 04/2 Normes d'autorégulation reconnues comme standards minimaux, état au 29 septembre 2004.

⁵⁸ Les bases légales actuelles ne figurent qu'à l'art. 68, al 2, let. d, OFP-CFB.

bourse ou qui sont économiquement dépendantes de la banque dépositaire. Dans ces cas, il peut y avoir des conflits dans la gestion des intérêts, l'institut concerné se sentant responsable aussi bien vis-à-vis de son propriétaire ou du groupe que par rapport à ses investisseurs. Pensons au cas où le chef du groupe est également membre de la direction d'une société qui participe au fonds de placement de la propre direction de fonds du groupe. Des situations similaires se retrouvent probablement également dans l'acquisition de participations à des sociétés de participation cotées en bourse.

Art. 23 *Distribution*

Le Conseil fédéral a décidé le 3 décembre 2004 de supprimer l'obligation en vigueur jusqu'à présent d'obtenir une autorisation pour le distributeur. Cette disposition est la seule qui traite de la question organisationnelle de la distribution, notion qui n'est pas précisée davantage. A l'*al. 1*, les sujets soumis à autorisation sont tenus de prendre les mesures nécessaires pour une acquisition sérieuse et un conseil objectif des clients. Bien que cette disposition concerne en principe tous les placements collectifs, elle s'applique tout particulièrement à la distribution de placements collectifs ouverts de capitaux, étant donné que les actions de la SICAF sont généralement achetées et vendues en bourse. De même, les parts aux SICAF pour investisseurs qualifiés et sociétés en commandite de placements collectifs sont davantage conçues pour des «placements privés» au vu de leurs cercles restreints d'investisseurs que pour une véritable «distribution».

L'*al. 2* prescrit l'obligation de conclure des contrats de distribution. A nouveau, l'interprétation de cette norme se base sur l'autoréglementation dans les affaires de placement qui a fait ses preuves jusqu'à présent et qui continue d'assumer un rôle important.

Concernant l'abolition de l'obligation d'obtenir une autorisation pour le distributeur, des explications sont fournies au ch. 1.4.

2.2	Titre 2	Placements collectifs ouverts
2.2.1	Chapitre 1	Fonds de placement contractuels
2.2.1.1	Section 1	Définition

Art. 24

Le fonds de placement contractuel (fonds de placement) n'est plus dorénavant le seul objet réglementé dans la présente loi, mais s'inscrit dans la nouvelle réglementation générale des placements collectifs. Le régime du fonds de placement contractuel ne subit aucun changement d'un point de vue matériel. Au contraire, il est étendu autant que possible à la SICAV nouvellement créée, laquelle fait partie avec lui des placements collectifs ouverts de capitaux.

L'*al. 1* correspond à l'art. 6, al. 1, LFP, l'*al. 2* à l'art. 6, al. 2, LFP. Quant à l'*al. 3* (mais aussi à l'*art. 35, al. 2* pour la SICAV), il dispose pour la première fois que les fonds de placement – comme le veut l'usage à l'étranger – doivent disposer dans un laps de temps donné d'une fortune minimale, dont il appartient au Conseil fédéral de fixer le montant par voie d'ordonnance. L'introduction de cette fortune minimale est

dans l'intérêt de l'investisseur. En effet, la création d'un fonds de placement entraîne des coûts fixes considérables qui doivent rester dans un rapport approprié par rapport à la fortune du fonds. Quant aux économies d'échelle, elles n'apparaissent qu'à partir d'une certaine masse critique financière. Si celle-ci n'est pas atteinte, l'autorité de surveillance doit fixer un délai pour rétablir la fortune minimale, puis ordonner la dissolution du fonds de placement en cas de non rétablissement de la fortune minimale dans le délai prescrit (*art. 134*).

2.2.1.2 Section 2 Fonds de placement contractuels

Art. 25 Contenu

L'al. 1 s'inspire de l'art. 7, al. 1, LFP, selon lequel la direction de fonds ne doit plus établir le contrat de fonds de placement d'entente avec la banque dépositaire mais peut le faire seule. Elle est cependant tenue de le soumettre pour approbation à l'autorité de surveillance, avec l'accord de la banque dépositaire. Les al. 2 et 3 correspondent – à quelques adaptations rédactionnelles près – à l'art. 7, al. 2 et 3, LFP. A la suite d'un allègement, les organes de publication ne doivent plus figurer expressément dans le contrat (art. 7, al. 2, let. h, LFP). Leur mention dans le prospectus suffit désormais. L'avantage est que la direction de fonds peut désigner de nouveaux organes de publication sans devoir passer par une procédure complexe de modification de règlement. Le contrat de fonds de placement devra en revanche comporter des dispositions sur les classes de parts (let. k), le droit de dénonciation des investisseurs (let. m), le rachat forcé (let. n) et la restructuration (let. o).

Art. 26 Modification du contrat de fonds de placement

Cette disposition s'oriente matériellement sur l'art. 8 LFP. La direction de fonds est habilitée à soumettre pour approbation les modifications apportées au contrat du fonds de placement, avec l'accord de la banque dépositaire, à l'autorité de surveillance. Les changements ne doivent désormais plus être publiés intégralement. Il suffit en effet de publier à l'avance, par deux fois, un résumé des modifications majeures dans les organes de publication en indiquant les endroits où le texte intégral peut être obtenu gratuitement (*al. 2*). Les modifications des contrats de fonds de placement seront désormais moins onéreuses, puisqu'il devient superflu de publier des pages entières, et donc les investisseurs y gagneront. Il reste néanmoins nécessaire d'informer les investisseurs de la possibilité de faire valoir leurs objections auprès de l'autorité de surveillance dans les 30 jours qui suivent la dernière publication (*al. 3*). Le droit, reconnu à l'investisseur, d'exiger le paiement en espèces de ses parts n'est plus expressément mentionné à l'*al. 3*, mais découle néanmoins de la nature du fonds de placement contractuel (*art. 8 et 77, al. 2*).

En outre, l'*al. 3* propose une modification de procédure. Lors de la dernière révision de loi, les solutions consistant à laisser soit l'autorité de surveillance décider seule, soit le tribunal civil statuer sur les objections des investisseurs avaient été débattues. Le législateur s'est décidé pour un compromis. Lorsque les investisseurs font valoir des objections, l'autorité de surveillance transmet les pièces au tribunal civil compétent. En l'absence d'objections, elle statue en instance unique (art. 8, al. 3, LFP; pour la direction de fonds et la banque dépositaire, voir aussi l'art. 15, al. 5 et l'art. 21, al. 5, LFP). Depuis l'entrée en vigueur de la LFP en 1995, une seule procédure a été

conduite par un tribunal civil. Ceci est notamment dû au fait que les investisseurs ayant des doutes sur le bien-fondé de modifications s'adressent en règle générale d'abord à l'autorité de surveillance, et que beaucoup de questions ou d'incertitudes peuvent ainsi être résolues en amont. A la lumière de ces expériences, le projet prévoit de ne plus avoir recours au tribunal civil comme instance de décision, mais de laisser l'autorité de surveillance se prononcer elle-même sur les objections. D'où la possibilité pour l'investisseur d'attaquer les décisions de l'autorité de surveillance directement devant le Tribunal fédéral, et à l'avenir devant le Tribunal administratif fédéral. Les procédures sont ainsi simplifiées et accélérées – au profit des investisseurs. En outre, les procédures administratives sont généralement moins onéreuses que celles auprès des tribunaux civils. L'autorité de surveillance chargée d'approuver ces modifications de règlements publie sa décision dans les organes de publication (*al. 4*).

2.2.1.3 Section 3 Direction de fonds

Art. 27 Organisation

Le concept de direction en tant que société anonyme de droit spécial est conservé. Pour autant que le projet de loi n'en dispose pas autrement, les dispositions du droit des obligations relatives à la société anonyme s'appliquent à la direction. L'art. 27 correspond en substance à l'art. 9 LFP, à ceci près que le but est formulé de manière plus large.

Art. 28 But

Voir les explications données au ch. 1.3.5.

Art. 29 Tâches

Cet article correspond pour l'essentiel à l'art. 11, al. 1, LFP. L'évaluation des placements et le calcul de la valeur nette d'inventaire sont désormais explicitement mentionnés.

Art. 30 Délégation de tâches

La délégation de tâches et la responsabilité des mandataires, aujourd'hui réglées à l'art. 11 LFP, ont été reprises sans changement (*al. 1 et 5*). L'*al. 2* dispose que la direction de fonds peut mandater exclusivement des personnes suffisamment qualifiées garantissant l'exécution irréprochable des tâches. En outre, ces personnes doivent assurer l'instruction correcte, la surveillance appropriée et le contrôle du mandat. Par analogie à la directive UE sur les services en matière de fonds de placement, la direction de fonds ne peut plus déléguer les décisions en matière de placement qu'à des gestionnaires de fortune qui sont soumis à une surveillance reconnue (*al. 3*). Concrètement, cette directive soumet la délégation au respect d'exigences spécifiques. D'abord les gestionnaires de fortune doivent être soumis à une surveillance étatique, pour garantir que les mandats n'aillent pas à des tiers non qualifiés. Il reste toutefois permis d'intégrer les directions de fonds dans un groupe bancaire, comme c'est typiquement le cas en Suisse. Ensuite, la délégation des décisions de placement à la banque dépositaire ou à d'autres entreprises est interdite,

afin d'éviter tout conflit d'intérêt préjudiciable aux investisseurs (interdiction d'une re-délégation à la banque dépositaire, art. 5e de la directive UE sur les services en matière de fonds de placement). Cette disposition reprise du droit européen ne s'applique toutefois (*al. 4*) qu'aux fonds suisses en valeurs mobilières dont la distribution est prévue dans l'UE. D'où la double garantie que les fonds en valeurs mobilières ne perdront pas leur eurocompatibilité, et qu'il reste possible de distribuer en Suisse des fonds en valeurs mobilières qui délèguent à la banque dépositaire l'administration de la fortune du fonds.

Il est également question du gestionnaire de placements collectifs au ch. 1.3.9.

Art. 31 Fonds propres

Les dispositions en vigueur concernant les fonds propres des directions de fonds (art. 13 LFP et art. 15 et 16 OFP) ont un caractère sommaire, non pondéré en fonction du risque, et s'écartent par conséquent de l'approche basée sur les risques, usuelle sur la scène internationale parmi les banques et les négociants en valeurs mobilières. Les fonds propres de la direction de fonds servent à la couverture des risques opérationnels, qui font l'objet d'une attention accrue aussi bien dans le cadre du nouvel accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle II) que dans la nouvelle directive communautaire sur les services en matière de fonds de placement. La dernière révision partielle de l'OFP avait déjà permis d'adapter les prescriptions sur les fonds propres aux objectifs inscrits dans la nouvelle directive UE sur les services en matière de fonds de placement.

Afin de rapprocher les prescriptions en matière de fonds propres de celles applicables aux autres acteurs des marchés financiers, dans des cas particuliers, l'autorité de surveillance reçoit à l'*al. 2* la compétence d'adapter aux risques spécifiques à chaque cas le montant effectif des fonds propres, par analogie à l'art. 4, al. 3, LB et à l'art. 29, al. 2, LBVM, notamment si la direction de fonds propose des prestations telles que la gestion de fortune ou le conseil en placements, qui vont au-delà des activités relevant de fonds à proprement parler. On peut penser, par exemple, à un renforcement des exigences en matière de fonds propres édictées pour les directions de fonds qui gèrent en priorité d'«autres fonds en investissements alternatifs» ou qui administrent, outre leurs fonds, des volumes substantiels d'autres produits.

L'*al. 3* reprend de l'art. 13, al. 2, LFP. La limitation concerne les placements de fonds propres introduite pour les actionnaires de la direction de fonds et pour les personnes qui leur sont proches. Elle ne vaut cependant que pour les fonds propres obligatoires prescrits par la loi. La direction est libre de disposer de tous les fonds qui dépassent le montant minimum de fonds propres requis. Il précise toutefois que le maintien de liquidités auprès de la banque dépositaire n'équivaut pas à un prêt, même si celle-ci est actionnaire de la direction de fonds.

Art. 32 Droits

Cette disposition correspond à l'art. 14 LFP.

Art. 33 Changement de direction

Cette disposition se fonde sur l'art. 15 LFP. La principale nouveauté est un changement apporté à la procédure permettant aux investisseurs de faire valoir leurs objections. L'autorité de surveillance se prononce désormais à la place du tribunal civil

sur les changements de direction du fonds. Des explications plus détaillées sur la procédure figurent au ch. 1.3.6 et dans le commentaire de l'*art. 26*.

Art. 34 Distraction de la fortune collective de placement contractuel

Cette norme de protection reprend sur le plan matériel l'*art. 16 LFP*, en y apportant des améliorations rédactionnelles. Elle n'a de sens que pour les fonds de placement contractuels, qui font l'objet d'une gestion par des tiers. Autrement dit leur fortune n'appartient à la direction de fonds qu'à titre fiduciaire. D'où la nécessité de l'en distraire si la direction de fonds fait faillite.

2.2.2 Chapitre 2 Société d'investissement à capital variable

2.2.2.1 Section 1 Dispositions générales

La SICAV est une nouvelle forme juridique de droit spécial, soumise au contrôle de l'autorité de surveillance. Au lieu d'être régie par le CO, elle fait l'objet de la présente loi spéciale (*sedes materiae*). Les besoins de réglementation sont moindres qu'en droit de la société anonyme. Les divers renvois au CO n'empêchent toutefois pas les dispositions qui suivent d'être denses sur le plan matériel.

Il s'agit d'un produit de placement sous forme de société, avec pour unique finalité le placement collectif de capitaux. Contrairement à ce que prévoit le CO, sa fortune est toujours évaluée à la valeur du marché, et donc calculée à sa valeur interne (valeur nette d'inventaire). Comme de surcroît la constitution de réserves latentes n'est pas autorisée, la SICAV se caractérise tout comme les fonds de placement par un bilan transparent. Les actionnaires participent à la société, ils obtiennent à ce titre un statut de propriétaire et n'ont aucun droit de créance vis-à-vis de la SICAV, contrairement au fonds de placement contractuel.

Art. 35 Définition

L'*al. 1* spécifie la nature de la SICAV. L'unique but admis est le placement collectif de capitaux (*let. d*). Cette finalité explicite la différence entre la SICAV et la direction d'un fonds de placement contractuel. La SICAV est uniquement un produit de placement sous forme de société, alors que la direction de fonds peut gérer non seulement ses propres fonds, mais aussi ceux de tiers et proposer de surcroît d'autres services comme la gestion de fortune et les conseils en placement, toutes activités accessoires interdites à une SICAV.

L'élément central de la définition de la SICAV est que le capital et le nombre d'actions ne sont pas déterminés d'avance (*let. a*). Il s'agit d'une condition *sine qua non* pour former une telle société. Comme la SICAV peut émettre en tout temps des actions et qu'elle est tenue d'en reprendre, une telle dérogation au CO (*art. 620 CO*) est inéluctable. La SICAV ne répond des engagements contractés que sur la fortune sociale (*let. c*).

L'*al. 2* dispose que la SICAV doit afficher une fortune minimale dans un délai convenu, comme c'est le cas pour les fonds de placement contractuels. Le Conseil fédéral en fixe le montant par voie d'ordonnance (cf. le commentaire de l'*art. 24, al. 3*).

Art. 36 Fondation

La fondation de la SICAV est soumise aux dispositions du Code des obligations régissant la fondation de la société anonyme (art. 629 ss CO). Font toutefois exception les dispositions concernant les apports en nature, les reprises de biens et les avantages particuliers (art. 628 et 634 CO). Les actionnaires sont tenus de libérer intégralement en espèces leurs apports. Cette disposition vise à garantir que les directives du CO relatives au droit de la procédure n'entravent pas la fondation de la SICAV. Il incombe à l'autorité de surveillance d'autoriser les apports en nature selon les dispositions de la législation spéciale (*art. 77, al. 4*).

L'apport minimal au moment de la fondation doit être de 250 000 francs (*al. 2*). Les exigences en apport minimal sont ainsi moins élevées pour les SICAV suisses que pour les SICAV de l'UE. En effet, la directive UE sur les services en matière de fonds de placement prévoit à son art. 13a que les SICAV autogérées doivent être dotées d'un capital initial d'au moins 300 000 EUR. En fonction de l'activité commerciale prévue pour la SICAV, notamment lorsque le conseil d'administration de la SICAV n'a pas mandaté la direction pour l'exécution des tâches au sens de l'*art. 50 al. 5*, le Conseil fédéral peut élever l'apport minimal (*al. 2*). Il peut en particulier l'augmenter à concurrence du capital de fondation inscrit dans la directive UE sur les services en matière de fonds de placement, qui avoisine 500 000 francs.

Art. 37 Raison de commerce

La raison de commerce doit toujours indiquer la dénomination «société d'investissement à capital variable» ou son abréviation «SICAV» (*al. 1*). A des fins de sécurité du droit, elle donne naissance à une forme juridique soumise à la présente loi et nécessitant l'autorisation de l'autorité de surveillance. Faute de cette autorisation, l'inscription au registre du commerce sera refusée par le préposé au registre compétent (*art. 14, al. 5*). En outre, les principes sur la raison de commerce de la société anonyme sont applicables (*al. 2*). La dénomination de la forme juridique ainsi que son abréviation sont par ailleurs soumises à la protection de la dénomination qui découle de la protection contre la tromperie et la confusion (*art. 12, al. 2*).

Art. 38 Fonds propres

A l'instar de la direction de fonds (*art. 13 LFP, art. 31*), il doit exister un rapport approprié entre les apports des actionnaires entrepreneurs et la fortune totale de la SICAV. En effet la SICAV a elle aussi besoin, pour couvrir les risques opérationnels, de fonds propres que les actionnaires entrepreneurs doivent concrètement lui fournir. Le rapport prescrit entre ces apports et la fortune totale de la SICAV doit être respecté en tout temps. En cas d'insuffisance de couverture, les actionnaires entrepreneurs doivent injecter des fonds propres (sous forme de versements complémentaires, *art. 40, al. 2*). Ce rapport approprié sera précisé par voie d'ordonnance. Il appartient toutefois à l'autorité de surveillance d'accorder, dans des cas particuliers (p. ex. politique de placement spécifique, activité commerciale), l'assouplissement ou le renforcement des exigences concernant les fonds propres (cf. le commentaire de l'*art. 31, al. 2*).

Art. 39 Actions

Le principe du gouvernement d'entreprise (*corporate governance*), de la subdivision des actions entre les actions des entrepreneurs et celles des investisseurs, ainsi que la possibilité de créer des catégories d'actions font l'objet d'explications au ch. 1.3.6. Les actions des entrepreneurs et celles des investisseurs sont nominatives, leur valeur nominale est nulle et la libération doit s'effectuer entièrement en espèces. Les dispositions concernant les apports en nature, les reprises de biens et les avantages particuliers ont été exclues en vertu de la loi (art. 36). En effet, l'autorité de surveillance peut autoriser des apports en nature en vertu du droit spécial, qu'il s'agisse de fonds publics (art. 77, al. 4) ou d'investisseurs qualifiés dans le cas des SICAV (art. 10, al. 4). L'art. 77 al. 4 a pour conséquence que les procédures complexes du CO régissant les apports en nature et les reprises de biens ne s'appliquent pas.

Art. 40 Actionnaires entrepreneurs

L'apport minimal requis pour fonder une SICAV doit être fourni par les actionnaires entrepreneurs (al. 1). Ils sont responsables du maintien du rapport adéquat entre leurs apports et la fortune totale de la SICAV (art. 38, al. 1) et doivent effectuer des versements supplémentaires lorsque ce rapport n'est plus maintenu (al. 2). En contrepartie, ils ont le droit exclusif de décider de la dissolution de la SICAV (al. 3). Les droits et obligations de l'actionnaire entrepreneur se transmettent à l'acquéreur avec la cession des actions (al. 5).

Art. 41 Emission et rachat d'actions

L'al. 1 expose le principe du fonds à structure de capital ouverte (*open-end*). Pour autant que la loi ou les statuts n'en disposent pas autrement, la SICAV peut émettre en tout temps de nouvelles actions à la valeur nette d'inventaire et doit de même racheter, à la demande d'un actionnaire, les actions émises à la valeur nette d'inventaire⁵⁹. Les procédures d'augmentation ou de diminution du capital en vigueur pour les sociétés anonymes ne s'appliquent pas aux SICAV. Elles sont inadéquates et inapplicables, en raison du grand nombre de transactions opérées chaque jour par une SICAV. En outre la valeur nette d'inventaire reflète la valeur du marché. Or comme celle-ci change quotidiennement, il faudrait sinon inscrire au registre du commerce chacune de ces modifications.

Al. 2: L'interdiction d'acquérir ses propres actions n'est pas contradictoire avec le devoir élémentaire incombant au conseil d'administration de la SICAV de reprendre les parts émises. En effet, cette obligation concerne la reprise à des fins d'amortissement, opérée techniquement par la banque dépositaire. Par contre, l'interdiction d'acquérir ses propres actions souligne que la SICAV ne peut acquérir pour elle ses propres parts et les détenir dans sa fortune. En outre, la SICAV n'a pas besoin de disposer d'une réserve pour influencer les cours de ses propres actions, puisque la valeur de l'action doit toujours refléter la valeur du marché, laquelle correspond à la valeur nette d'inventaire. Ajoutons, par souci d'exhaustivité, qu'il n'est pas permis de former des réserves latentes et que les fonds de placement, et désormais aussi les SICAV, se signalent donc par un bilan transparent. En effet, comme les valeurs patrimoniales sont évaluées sans exception aux valeurs du marché, il n'y a pas de place pour les réserves latentes.

⁵⁹ A propos de la valeur nette d'inventaire, cf. le commentaire de l'art. 8.

L'al. 3 exclut tout droit des anciens actionnaires à un versement anticipé. A l'exception des SICAV immobilières, les actionnaires n'ont pas droit, lors de l'émission de nouvelles actions, à une part correspondant à leur participation antérieure.

Al. 4: L'émission et le rachat d'actions sont régis en outre par les dispositions générales applicables aux placements collectifs ouverts (*art. 77 à 81*).

Art. 42 Statuts

Cet article est conçu à partir des art. 626 et 627 CO dont il reprend la teneur matérielle. L'al. 1 énumère le contenu obligatoire des statuts, et l'al. 2 les dispositions qui ne sont valables qu'à la condition de figurer dans les statuts. Il convient de mentionner l'al. 2, *let. b et c*. S'agissant des «restrictions au cercle des actionnaires», il faut entendre par là la limitation aux actionnaires qualifiés (*let. b*). Quant aux catégories d'actions des investisseurs, elles incluent les divers segments d'une SICAV organisée comme fonds ombrelle (*let. c et art. 93, al. 1*) et ne font participer les actionnaires qu'à la fortune et au bénéfice du segment correspondant.

Art. 43 Règlement de placement

En plus des statuts, la SICAV est tenue d'établir un règlement de placement, qui est subordonné aux statuts. Son contenu se fonde sur les dispositions du contrat régissant les fonds de placement, pour autant que la loi ou les statuts n'en disposent pas autrement. Le règlement de placement définit donc le produit. Comme son nom l'indique, il a pour objet les placements et précise la politique de placement, les risques de placement, etc. Le règlement de placement et les statuts sont hiérarchiquement supérieurs au règlement et priment notamment en cas de contradiction. Les recoupements et les redondances entre les statuts et le règlement sont possibles, et même souhaitables pour des raisons de transparence. Ainsi le règlement de placement peut sans autre exposer les droits des actionnaires. Les actionnaires décident des modifications du règlement de placement à l'assemblée générale ordinaire (cf. art. 45, al. 2).

Art. 44 Relation avec la loi sur les bourses

Les dispositions de la loi sur les bourses concernant les offres publiques d'acquisition ne sont pas pertinentes dans le cas d'une SICAV cotée. En effet la SICAV n'étant qu'un placement financier, elle n'a pas pour vocation d'influencer la gestion d'une société cible (la défense des intérêts des actionnaires demeurant réservée; cf. le commentaire de l'art. 22). Par conséquent le droit en vigueur (art. 33, al. 2 LFP et art. 39, al. 1, OFP) et la directive OPCVM prévoient une limitation des droits de vote conférés par un placement. D'autre part la SICAV ne peut généralement investir dans la même entreprise, en vertu de la loi, qu'une part déterminée de sa fortune (principe de la répartition des risques). Ceci explique que la LBVM soit expressément mentionnée comme inapplicable.

En revanche l'obligation de déclarer les participations, inscrite dans le droit boursier et faisant l'objet pour les fonds de placement usuels d'une réglementation spéciale (art. 16 OFP-CFB), s'applique telle quelle aux SICAV (*al. 2*).

2.2.2.2 Section 2 Droits et devoirs des actionnaires

Art. 45 Droits sociaux

Cette disposition n'appelle aucun commentaire.

Art. 46 Droits de vote

Selon le principe du gouvernement d'entreprise (*corporate governance*), chaque action donne droit à une voix. Les actionnaires entrepreneurs ont toutefois seuls le droit de décider de la dissolution de la société (*art. 40, al. 3*). Des explications à ce sujet sont données au ch. 1.3.6.

Art. 47 Droits de contrôle

Les principaux droits des actionnaires des SICAV sont fixés aux *art. 83 à 85* (droit à l'information, action en restitution et représentation de la communauté des investisseurs). A ces droits s'ajoutent les droits de contrôle des actionnaires définis dans le CO (*art. 696 s.*). La représentation de la communauté des investisseurs (*art. 85*) forme dans le projet le pendant du droit à l'institution d'un contrôle spécial (*art. 697a ss CO*). Contrairement à la SICAF, ce dernier droit ne s'applique pas à la SICAV, faute d'être compris dans le renvoi explicite au CO.

Art. 48 Autres droits des actionnaires

Cette disposition n'appelle aucun commentaire.

2.2.2.3 Section 3 Organisation

Art. 49 Assemblée générale

Comme pour la société anonyme, l'assemblée générale est l'organe suprême de la SICAV. Elle fait pendant au droit d'objection des investisseurs prévu dans la procédure de modification du règlement des fonds de placement et doit pouvoir décider à la majorité des voix représentées des modifications du règlement de placement (cf. *art. 26*).

Pour le surplus, les dispositions du CO régissant l'assemblée générale de la société anonyme sont applicables (*art. 698 ss CO*). La disposition relative aux décisions importantes (*art. 704 CO*) fait toutefois exception à cette règle. Il s'agit en particulier, dans le cas de la SICAV, de la modification du but social (changements de la politique d'investissement) et de la dissolution de la société. Alors que la dissolution de la SICAV est réglée à l'*art. 95, al. 2*, il suffit d'une décision prise à la majorité absolue de l'assemblée générale pour modifier le but ou la politique de placement.

Art. 50 Conseil d'administration

Le conseil d'administration est l'organe exécutif de la SICAV. Conformément à l'*art. 12 OFP*, il se composera *de lege ferenda* de trois membres au moins. La nouveauté réside dans sa limitation à sept membres au plus (*al. 1*). Cette exigence répond au principe du gouvernement d'entreprise. L'inscription dans la loi à la fois

du nombre minimal et du nombre maximal de membres vise à garantir que le conseil d'administration exerce sa fonction efficacement et conformément à ses responsabilités. Conformément à l'art. 716b CO, les statuts peuvent autoriser le conseil d'administration à déléguer tout ou partie de la direction des affaires ou de la représentation à certains membres ou à des tiers (*al. 2*). Si l'administration est déléguée à des tiers, il doit s'agir conformément à la directive UE sur les services en matière de fonds de placement de directions autorisées au sens des *art. 27 ss (al. 5, SICAV gérée par des tiers)*. En pareil cas et contrairement aux SICAV autogérées, la SICAV n'a besoin ni d'engager de personnel supplémentaire, ni de créer d'organisation ou d'infrastructure spéciale, hormis les organes prévus dans la loi. Cette réglementation différenciée s'appliquera en Suisse non seulement aux SICAV eurocompatibles, mais à toutes les SICAV (cf. à ce sujet le ch. 1.3.6).

Art. 51 Organe de révision

La notion d'organe de révision a été adaptée à la terminologie prévue par la Lfinma pour l'ensemble de la législation du droit des marchés financiers.

2.2.3 Chapitre 3 Types de placements collectifs ouverts et prescriptions en matière de placement

La distinction actuelle de trois types de fonds de placement, à savoir les fonds en valeurs mobilières, les «autres fonds» et les fonds immobiliers (cf. art. 32 ss LFP), a fait ses preuves et a donc été reprise dans le projet moyennant une légère modification terminologique (*art. 82 ss*). Les sections 1 et 2 contiennent des prescriptions en matière de placement applicables aux types de placement dont la politique d'investissement est définie dans la loi ou dans une ordonnance (fonds en valeurs mobilières eurocompatibles et fonds immobiliers). Les autres fonds sont séparés en deux catégories, à savoir les autres fonds en placements traditionnels et les autres fonds en placements alternatifs. Les deux catégories se distinguent des fonds en valeurs mobilières et des fonds immobiliers par le fait qu'ils offrent des possibilités de placement plus étendues. Leur marge de manœuvre n'étant pas limitée à celle définie par la directive sur les OPCVM.

Le projet de loi ne prévoit plus de fonds hypothécaires (art. 25 et 72 LFP), qui représentaient non seulement un corps étranger à la LFP, mais qui doivent être aussi considérés, faute de besoin, comme mort-nés d'un point de vue législatif. Puisque la nouvelle loi contient pour divers cercles d'investisseurs une palette extraordinairement large de possibilités d'organisation pour des placements collectifs de tous types, on peut renoncer aux fonds hypothécaires.

2.2.3.1 Section 1 Fonds en valeurs mobilières

Les dispositions déterminantes correspondent en substance à la réglementation actuelle (art. 32 ss LFP). Elles introduisent toutefois un certain nombre de modifications reprises de la directive UE sur les produits.

Au surplus, la séparation entre les placements autorisés (*art. 53*) et les techniques de placement (*art. 54*) est réglée de manière plus claire qu'à l'art. 34 LFP. Les techniques de placement sont énumérées et complétées par les opérations de pension. Les opérations sur dérivés (*art. 55*) sont réglementées de manière plus détaillée au niveau de la loi, bien que matériellement elles aient déjà été réglées par l'OFP-CFB. Enfin la réglementation de détail concernant les placements autorisés est déléguée au Conseil fédéral, tandis que la mise en œuvre des nouvelles dispositions techniques concernant les opérations sur dérivés et la répartition des risques est déléguée à l'autorité de surveillance.

Art. 52 Définition

Comme dans le droit en vigueur, la notion de «fonds en valeurs mobilières» englobe les placements collectifs ouverts qui investissent leurs avoirs en valeurs mobilières et qui sont compatibles avec le droit des Communautés européennes. Les fonds en valeurs mobilières peuvent revêtir deux formes juridiques distinctes, et constituer des fonds de placement ou des SICAV.

Art. 53 Placements autorisés

Cet article correspond dans une large mesure à l'art. 32, al. 1 et 3, LFP. Les fonds en valeurs mobilières pourront également investir à l'avenir dans d'autres placements financiers liquides», qui pour la plupart sont des instruments divers du marché monétaire. Cette extension des placements autorisés concrétise la directive UE sur les produits. Ainsi les fonds du marché monétaire et les *cash funds* pourront être émis avec le statut de fonds en valeurs mobilières.

Art. 54 Techniques de placement

Cette disposition présente comparativement à l'actuel art. 34, al. 2, LFP une liste plus claire des techniques de placement autorisées. Elle introduit par ailleurs une base légale pour les opérations de mise et de prise en pension, réglées jusqu'ici par voie d'ordonnance (art. 33 OFP).

Comme de nouvelles techniques de placement sont susceptibles de se développer à l'avenir dans la gestion de fortune, il importe que le Conseil fédéral puisse autoriser d'autres techniques de placement, telles que les ventes à découvert ou l'octroi de crédit, en fixant à chaque fois les pourcentages admis. L'autorité de surveillance règlera les détails techniques. Lorsque les fonds en valeurs mobilières utilisent toutes les techniques de placement autorisées, ils conservent tout de même leur caractère et ne se transforment pas en autres fonds en investissements traditionnels ou alternatifs.

Art. 55 Dérivés

La LFP en vigueur ne mentionne nulle part expressément les opérations sur dérivés. Elles sont simplement regroupées à l'art. 34, al. 2, let. e, LFP et réglées par voie d'ordonnance (art. 36 OFP). Les modalités de détail figurent aujourd'hui dans l'OFP-CFB. A l'avenir aussi, l'autorité de surveillance sera habilitée à édicter les dispositions techniques d'exécution (*al. 3*). Le présent article élève pour la première fois au niveau de la loi les principes relatifs aux opérations sur dérivés. Celles-ci ne

sont admises que si elles ne conduisent pas à une modification des caractéristiques de placement du fonds en valeurs mobilières (*al. 1, let. a*).

Art. 56 Répartition des risques

Cette disposition correspond à l'art. 33 LFP. La directive UE sur les produits a introduit, en matière de répartition des risques, une approche techniquement complexe au niveau du groupe d'entreprises dont le droit suisse, avec l'OFSP, respecte déjà les grandes lignes.

Dans le cas des fonds reproduisant un indice (*index fund*), la directive UE sur les produits admet à certaines conditions des exceptions aux prescriptions sévères qui régissaient auparavant la répartition des risques (règle des «5-10-40 %»). Cet assouplissement fait qu'un grand nombre de fonds de placement suisses obligés jusqu'ici de se constituer comme autres fonds pour échapper à ces limitations rigides pourraient se transformer en fonds de placement en valeurs mobilières. Les dispositions finales et transitoires tiendront compte de ce besoin à l'échelon de l'ordonnance.

2.2.3.2 Section 2 Fonds immobiliers

Le projet réduit l'actuelle densité réglementaire dans le secteur des fonds immobiliers, en contradiction avec les caractéristiques d'une loi-cadre. Ainsi l'art. 38, al. 2, l'art. 39 al. 2 à 5 et l'art. 40, al. 2, LFP sont-ils transférés dans l'ordonnance. Du point de vue matériel, la réglementation en vigueur reste en principe inchangée.

Art. 57 Définition

Comme déjà dans le passé (art. 36 s. LFP), les fonds immobiliers investissent leurs avoirs dans des valeurs immobilières en respectant le principe de la répartition des risques (*art. 61*).

Art. 58 Placements autorisés

Cet article correspond en substance à l'art. 36 LFP. Les placements dans d'autres fonds immobiliers dans la limite de 25 % de la fortune totale du fonds (*al. 1, let. c*) n'étaient pas admis auparavant par le législateur, et la pratique de l'autorité de surveillance en réservait la possibilité aux fonds de placement pour investisseurs institutionnels dont la trésorerie est gérée à titre professionnel. Ils seront désormais accessibles à tous les fonds immobiliers. Dans un but de libéralisation, les placements dans des biens immobiliers étrangers sont admissibles si leur valeur vénale peut être évaluée de manière satisfaisante (*al. 1, let. d*). Ce ne sera donc plus au Conseil fédéral à décider s'ils sont admissibles ou non.

Art. 59 Garantie des engagements

Cet article correspond à l'art. 36, al. 4, LFP.

Art. 60 Dérivés

Cet article autorise désormais l'engagement d'instruments dérivés sur taux d'intérêt, pour autant qu'ils soient compatibles avec la politique de placement. Une telle possibilité s'avère utile notamment pour couvrir des risques de taux substantiels que court un fonds immobilier.

Art. 61 Répartition des risques

Cette disposition n'appelle aucun commentaire.

Art. 62 Obligations spéciales

Les *al. 1 et 2* correspondent aux art. 12, al. 3 et 20, al. 3, dernière phrase ainsi que 38, al. 1, LFP. En tant que fonds immobilier la SICAV n'est pas autorisée, par analogie à l'*al. 2*, à acquérir des valeurs immobilières de ses actionnaires entrepreneurs ou des personnes physiques ou morales qui leur sont proches (*al. 3*).

Art. 63 Experts chargés des estimations

L'*al. 1* correspond à l'art. 39, al. 1, LFP, à ceci près que les personnes morales peuvent désormais être nommées en tant qu'experts chargés des estimations. Il s'agira dans ce cas d'un institut spécialisé, dont le personnel dirigeant et les collaborateurs chargés des estimations sont tenus de remplir les mêmes conditions que les personnes physiques nommées à cette fonction. La personne morale doit de même nommer deux experts chargés des estimations, qui doivent être reconnus par l'autorité de surveillance (*al. 2 let. c*). Ces experts devront faire preuve, dans l'exercice de leurs tâches, du soin d'un expert chargé des estimations sérieux et qualifié (*al. 3*). S'ils violent ces devoirs, ils sont punissables en vertu de l'*art. 148, al. 1, let. j*.

L'approbation en tant qu'expert chargé des estimations peut être subordonnée à des garanties financières suffisantes, en particulier à la conclusion d'une assurance responsabilité professionnelle. Par ailleurs l'autorité de surveillance fixe désormais, à la place du Conseil fédéral, les exigences requises des experts chargés des estimations et celles applicables aux méthodes d'estimation. Les actuels alinéas 2 à 5 de l'art. 39 LFP sont désormais réglementés dans l'ordonnance.

Art. 64 Compétences spéciales

Cette disposition correspond en substance à l'art. 40 LFP, à ceci près que l'al. 2 est transféré dans l'ordonnance.

Art. 65 Emission et rachat de parts

Cette disposition correspond à l'art. 41 LFP.

Art. 66 Négocier des parts

La tenue de marché (*market making*) ne devra plus être obligatoirement assurée par la banque dépositaire mais pourra être traitée par l'intermédiaire d'un tiers (banque ou négociant en valeurs mobilières). L'expression «assurer» a été volontairement choisie, car la direction de fonds et la SICAV doivent veiller à ce qu'une tenue de

marché ait lieu sans être autorisées à l'influencer directement de quelque façon que ce soit (conflits d'intérêts et danger de délits d'initiés à la bourse).

2.2.3.3 Section 3 Autres fonds

Dans le cadre de la révision totale de la LFP en 1994, le législateur a créé la nouvelle catégorie des «autres fonds», soit un ensemble regroupant les fonds de placement qui ne sont ni des fonds de placement en valeurs mobilières, ni des fonds immobiliers (art. 35 ss LFP). L'art. 35, al. 6 LFP contient une disposition spéciale pour les fonds de placement de la catégorie «autres fonds» qui présentent un risque particulier qui n'est pas comparable avec le risque lié aux fonds en valeurs mobilières. Cette disposition a ouvert la porte à la constitution de nombreux *hedge funds* et *funds of hedge funds*, qui ont connu un important essor ces dernières années. Sur la base de l'art. 35, al. 6, LFP en relation avec les art. 44 et 45 OFP, l'autorité de surveillance a développé, à partir du milieu des années 90, une pratique très riche qu'il s'agit désormais d'inscrire dans la loi.

La terminologie du projet distingue désormais entre les «autres fonds en investissements traditionnels» (art. 69) et les «autres fonds en investissements alternatifs» (art. 70). Ces nouvelles dénominations sont également plus appropriées d'un point de vue économique que la qualification vague de «risque particulier». En effet l'évolution boursière des dernières années a montré que les fonds de placement traditionnels pouvaient aussi, dans certaines circonstances, présenter un risque élevé⁶⁰.

La distinction entre les deux catégories est réglée à l'art. 70. Dès qu'apparaissent les caractéristiques qui y sont énoncées et qui correspondent à la pratique actuelle de l'autorité de surveillance, comme l'utilisation de ventes à découvert combinée à une prise de crédit dans une mesure qui dépasse la limite autorisée pour les fonds de placement en valeurs mobilières, il s'agira obligatoirement d'un *hedge fund*.

Art. 67 Définition

La définition correspond la définition de l'art. 35, al. 1, LFP.

Art. 68 Placements autorisés

Cet article correspond à l'art. 35, al. 2 et 3, LFP.

Art. 69 et 70 Autres fonds en investissements traditionnels ou en investissements alternatifs

Les autres fonds en investissements alternatifs se distinguent en particulier par leur profil de risque⁶¹, qui diffère de celui des autres fonds en investissements traditionnels ou de celui des fonds en valeurs mobilières. A contrario il suffit d'un léger écart

⁶⁰ Le fait qu'il soit question à l'art. 7, al. 3, let. b, LFP, de «risques particuliers» prête à confusion. Il ne s'agit toutefois pas seulement de *hedge funds* mais d'une disposition générale qui prescrit de manière identique pour tous les fonds de placement la présentation des risques particuliers spécifiques existants.

⁶¹ Le profil de risque résulte des placements effectués, de la diversification, de l'utilisation de techniques de placement.

par rapport aux dispositions régissant les fonds en valeurs mobilières pour qu'il soit question d'autres fonds en investissements traditionnels.

Il demeure nécessaire d'indiquer les risques spécifiques aux placements alternatifs en relation avec la dénomination, ainsi que dans le prospectus et la publicité. Désormais le prospectus devra être remis gratuitement à toute personne intéressée préalablement à la conclusion du contrat ou à la souscription et non pas simplement «mis à disposition» (voir *art. 74, al. 3*).

La loi sur les placements collectifs ne prévoit plus le régime du contrat écrit à signer (bulletin de souscription, voir *art. 35, al. 6, LFP*)⁶². En effet cette exigence était difficile à faire appliquer. Lors de la souscription de fonds de placement tiers par la banque habituelle de l'investisseur, il se peut très bien que le bulletin de souscription n'atteigne pas le destinataire. En outre, cette exigence est vaine chaque fois que des *hedge funds* sont achetés dans le cadre d'un mandat de gestion de fortune. L'abandon du contrat écrit n'importe plus guère aujourd'hui dans une perspective de protection des investisseurs. D'une part les *hedge funds* se sont établis en Suisse, d'autre part le devoir d'information prescrit par le droit sur les bourses ainsi que les Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières du 22 janvier 1997 et les Directives concernant le mandat de gestion de fortune du 18 septembre 2003 édictées sur cette base par l'Association suisse des banquiers contiennent également des prescriptions concernant de tels placements non traditionnels lors de transactions avec le client. Les dispositions d'autoréglementation de la SFA (Directives de commercialisation de fonds du 22 octobre 2001, (*art. 19, al. 2*)) prévoient elles aussi des devoirs d'information détaillés et prescrivent de déterminer la capacité à supporter le risque et la propension au risque des investisseurs intéressés à ces fonds. Ces prescriptions valent pour tous les distributeurs, y compris les banques et les négociants en valeurs mobilières. Le but de protection visé par l'exigence de la forme écrite pour le bulletin de souscription sera ainsi atteint par d'autres moyens.

Les autres fonds effectuant des placements directs utilisent toujours plus fréquemment un Prime Broker (courtier principal) en lieu et place de la banque dépositaire classique. Seules quelques grandes banques et quelques banques d'investissement, domiciliées pour la plupart à New York ou Londres, sont jusqu'à présent actives dans cette fonction. La gamme de services des Prime Brokers comprend, outre les opérations de virement (*clearing*) et de liquidation (*settlement*) des négoce en valeurs mobilières ainsi que l'activité de garde centrale et d'administration des valeurs mobilières, des facilités de crédit (p. ex. des *margin loans* et des garanties). Par ailleurs le Prime Broker permet au *hedge fund manager* d'emprunter des valeurs mobilières pour effectuer des ventes à découvert. Ainsi seulement les *hedge funds* parviennent à l'effet de levier désiré sur la fortune du fonds. Mais comme le Prime Broker veut contrôler la totalité du portefeuille du *hedge fund* concerné, il ne reste plus de place dans une telle constellation pour une banque dépositaire suisse au sens propre du terme. Seule la fonction de surveillance du respect de la réglementation en matière de prescriptions et de restrictions de placement restera par conséquent exercée en Suisse. L'autorité de surveillance fixe les exigences que la direction de fonds et la SICAV doivent remplir pour exercer ces tâches de contrôle (*al. 5*).

⁶² La dénomination de «contrat écrit» était de toute façon juridiquement abusive. A la place d'un contrat, il était en effet question d'une offre, le bulletin de souscription.

2.2.4 Chapitre 4 Dispositions communes

2.2.4.1 Section 1 Banque dépositaire

Art. 71 Organisation

Cette disposition correspond en substance à l'art. 17 LFP. L'exigence d'une organisation appropriée selon l'art. 17, al. 2, LFP, est déjà réalisée par les conditions générales d'autorisation prévues pour les entités soumises à autorisation (art. 14, al. 1, let. c). Le nouvel al. 2 correspond à la pratique actuelle mais n'était réglé, jusqu'à présent, que sommairement par voie d'ordonnance (art. 19 OFP). Contrairement à la directive UE sur les services en matière de fonds de placement, qui mentionne de manière imprécise l'organe de gestion de l'office de dépôt, l'al. 2 prévoit clairement que les personnes chargées des tâches de la banque dépositaire doivent remplir ces conditions. Cette nouvelle réglementation permet à l'autorité de surveillance d'exiger d'elles une qualification plus différenciée et mieux adaptée à la nature et à la complexité des placements collectifs ouverts concernés.

Art. 72 Tâches

Cette disposition correspond à l'art. 19 LFP. Les tâches de la banque dépositaire comportent un volet de garde (al. 1) et un autre de contrôle (al. 3). Pour les fonds qui n'investissent pas en valeurs mobilières, comme les fonds immobiliers, ainsi que pour les *hedge funds* qui investissent directement par l'intermédiaire d'un Prime Broker (art. 70), la fonction de garde n'a qu'une importance secondaire. Il en va de même pour les fonds qui, de par leur structure, investissent dans d'autres placements collectifs (*fund of funds*) plutôt que d'opérer des placements directs. En outre la banque dépositaire offre certains services supplémentaires (par ex. l'émission et le rachat des parts, le trafic de paiement, al. 1). D'autres tâches encore peuvent lui être déléguées par mandat. La banque dépositaire peut ainsi charger des tiers de la garde de la fortune du fonds et du service des paiements (al. 2). Si elle délègue ces tâches, elle répond des agissements de ses mandataires comme de ses propres actes (al. 2 en relation avec l'art. 145, al. 3).

Art. 73 Changement de banque dépositaire

Un renvoi est fait, pour la procédure que les fonds de placement doivent suivre en cas de changement de banque dépositaire, aux dispositions concernant la modification du règlement (art. 26) et le changement de direction (art. 33). La procédure est plus simple pour les SICAV. Car comme la banque dépositaire n'est liée que sur la base d'un mandat et n'est pas partie au fonds de placement, il n'existe aucun rapport direct entre les actionnaires et elle. Dans ces conditions le droit d'opposition des investisseurs tombe. Il suffit que l'autorité de surveillance ait donné son accord préalable au contrat de reprise conclu entre l'ancienne et la nouvelle banque dépositaire.

2.2.4.2 Section 2 Prospectus et prospectus simplifié

Art. 74 Prospectus

L'actuel art. 50 LFP dispose que le prospectus doit contenir le règlement du fonds. Cette disposition est certes plus stricte que le droit des Etats membres prévu à l'art. 29, al. 2, de la directive sur les services en matière de fonds de placement, qui permet une publication séparée du règlement de fonds. Mais la solution suisse a fait ses preuves. Au surplus, un prospectus «allégé» n'est pas nécessaire vu qu'un prospectus simplifié (voir art. 75) sera introduit et qu'il ne sera pas suffisant, contrairement à la réglementation en vigueur concernant le prospectus avec règlement de fonds intégré, de le mettre à la disposition de l'investisseur mais qu'il devra lui être impérativement «remis». Le maintien du prospectus avec le règlement intégré ne crée donc pas de paperasse.

Art. 75 Prospectus simplifié

La révision partielle de l'OFP de 2004⁶³ avait introduit le prospectus simplifié en s'inspirant de la directive UE sur les services en matière de fonds de placement, afin de fournir aux investisseurs des informations ciblées sur les risques majeurs et sur les principales caractéristiques des placements collectifs⁶⁴. Le présent projet inscrit cette mesure dans la loi. Comme dans le cas des fonds en valeurs mobilières, un prospectus simplifié sera désormais publié pour les fonds immobiliers et pour les autres fonds en investissements traditionnels. En effet il s'est avéré que bien souvent les investisseurs ne lisent ni le prospectus ni le règlement du fonds, et d'ailleurs que les directions de fonds et les distributeurs ne leur remettent pas ces documents faute d'intérêt de leur part. Le prospectus simplifié, répondant mieux aux besoins des investisseurs, est remis gratuitement préalablement à la conclusion du contrat ou à la souscription (al. 4).

Le prospectus simplifié doit être convivial et livrer des informations pertinentes pour l'investisseur moyen, rédigées sous une forme condensée et aisément compréhensible⁶⁵. Il doit toujours attirer son attention de façon appropriée sur le fait que des informations plus détaillées figurent dans le prospectus complet, dans le rapport annuel et dans le rapport semestriel.

Art. 76 Dispositions communes

Toute publicité relative aux placements collectifs ouverts doit renvoyer au prospectus et au prospectus simplifié et préciser l'endroit où ces documents peuvent être obtenus (al. 1). Cette disposition donne à l'investisseur intéressé la possibilité de se renseigner en tout temps sur le placement collectif ouvert de son choix.

⁶³ RO 2004 3535

⁶⁴ La recommandation 2004/384/CE de la commission du 27 avril 2004 n'a pas été pris en compte pour certains points qui selon l'annexe I schéma C de la directive 85/611/EWG doivent être inclus dans le prospectus simplifié, feuille officielle L 144 du 30/04/2004 p. 45. Ceux-ci seront pris en compte dans les dispositions d'exécution.

⁶⁵ A titre d'exemple, on peut mentionner l'indication du coefficient de la totalité des frais courants (*total expense ratio*, TER) (art. 88 al. 1 let. a), le taux de rotation du portefeuille (*portfolio turnover rate*) ou les explications concernant le profil de risque du fonds de placement.

En outre le prospectus et – désormais aussi – le prospectus simplifié doivent être régulièrement adaptés pour tenir compte des changements et présentés à l'autorité de surveillance. Ils ne sont toutefois pas soumis à un régime d'approbation (*al. 2*).

2.2.4.3 Section 3 Statut des investisseurs

Art. 77 Acquisition et rachat

L'*art. 77* expose – sous une forme légèrement modifiée par rapport à l'*art. 23, al. 1, LFP* – la situation de l'investisseur après acceptation de sa souscription. Ainsi l'*al. 1, let. a* précise que dans le cas du fonds, l'investisseur acquiert une créance sous forme de participation à la fortune et au revenu du fonds de placement, alors que dans une SICAV – du fait de sa qualité d'actionnaire – il acquiert une participation à la société et au bénéfice résultant de son bilan (*al. 1, let. b*). Quant aux fonds de placement avec compartiments (aussi appelés fonds ombrelle), les droits patrimoniaux découlent des *art. 92, al. 2* et *art. 93 al. 2 (al. 5)*.

Les parts sont en principe émises et rachetées chaque jour ouvrable bancaire, pour autant que le règlement n'en dispose pas autrement. L'investisseur a ainsi le droit d'exiger la reprise de ses parts en tout temps et leur paiement à la valeur nette d'inventaire au jour d'évaluation (*art. 79*). Le rachat ne sera pas pour autant effectué chaque jour, mais peut également intervenir chaque semaine, voire chaque mois. Cela permet aux entités soumises à autorisation d'établir les règles relatives au remboursement en tenant compte, dans certaines limites, de la politique d'investissement et des besoins de liquidités du véhicule de placement (*art. 78*).

Une innovation importante réside dans la possibilité qu'a l'autorité de surveillance de déroger à l'obligation de paiement et de remboursement en espèces (*al. 4*). Alors que le paiement et le remboursement en valeurs réelles est déjà usuel à l'étranger, cette pratique est interdite en Suisse (*art. 31 LFP*). L'autorité de surveillance ne l'admettait jusqu'ici que dans le cas des fonds pour investisseurs dont la trésorerie est gérée à titre professionnel (*art. 3, al. 4, LFP* et *art. 2, al. 2, let. e, OFF*). Pour ceux-ci en particulier, la possibilité d'effectuer le paiement et le remboursement en espèces s'avère utile. Il permet d'une part de réduire les coûts, d'autre part d'éviter, quand des situations spéciales apparaissent sur les marchés, que des titres peu liquides ne subissent une forte pression. L'autorité de surveillance s'inspirera des dispositions correspondantes du code des obligations lors de la promulgation des dispositions d'exécution

Art. 78 Restrictions du droit de demander le rachat en tout temps

Des exceptions au droit de rachat en tout temps seront également possibles selon la nouvelle loi (voir *art. 24, al. 2, LFP*). En effet la loi précise que le Conseil fédéral peut, en fonction des règles de placement applicables aux catégories de fonds concernées (*art. 52 ss*), prévoir des exceptions au droit de l'investisseur de demander en tout temps le rachat de ses parts pour des fonds de placement difficilement évaluable ou négociables. Ce régime d'exception était généralement réservé à la catégorie «autres fonds à risque particulier» au sens de l'*art. 35 LFP*. Dorénavant les autres fonds en investissements traditionnels en bénéficieront aussi. Le Conseil fédéral peut toutefois suspendre *de lege ferenda* le droit de demander le rachat en

tout temps pour une durée de cinq ans au maximum (*al. 2*). Une telle exclusion n'est d'ailleurs envisagée que pour les fonds ayant des buts ou des stratégies de placement spécifiques (p. ex. fonds de placement en *private equity* ou titres non liquides, etc.).

Art. 79 Prix d'émission et de rachat

Cf. les explications relatives à l'art. 77.

Art. 80 Délai pour le rachat des parts

Cette disposition correspond en substance à l'art. 24, al. 3 et 4, LFP.

Art. 81 Rachat forcé

Selon la doctrine constante en la matière, un contrat de placement collectif spécifique ne pouvait être dénoncé que par l'investisseur, et non par la direction de fonds et par la banque dépositaire. Il n'y avait donc pas de base légale explicite pour le cas où une entité soumise à autorisation aurait été dans l'obligation, pour des raisons objectives, de rembourser la part d'un investisseur. Dans les prospectus de fonds étrangers, par contre, on trouve souvent des dispositions sur le remboursement obligatoire des parts.

Une disposition légale positive est donc nécessaire non seulement pour les fonds de placement, mais également pour les SICAV. Le rachat forcé ne doit pas être confondu avec la procédure de déchéance (art. 682 s. CO), laquelle est limitée au cas où l'actionnaire ne respecte pas ses obligations liées à la libération des actions en temps voulu. Cette norme ne s'applique toutefois pas à la SICAV, toutes les actions des entrepreneurs et des investisseurs devant être intégralement libérées au préalable (*art. 39, al. 2*). Cela mis à part, le droit actuel des sociétés ne contient aucune disposition qui pourrait rendre possible un rachat forcé.

Le rachat forcé ne devrait cependant être admis que dans des cas exceptionnels et qui devraient expressément être prévus dans le règlement de fonds. Il s'impose lorsque l'on constate, a posteriori, que l'investisseur n'était pas un investisseur qualifié au sens du règlement de fonds concerné, qu'il a perdu ce statut ou encore que, sur la base des dispositions légales et réglementaires en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux ou le financement du terrorisme international, il n'est plus souhaité en tant que tel. Un rachat forcé peut également être nécessaire lorsque, pour des raisons fiscales, il existe le besoin d'exclure certaines catégories d'investisseurs (p. ex. personnes soumises à l'impôt aux Etats-Unis). Le Conseil fédéral devra concrétiser ces cas au niveau de l'ordonnance.

L'organe responsable de l'entité soumise à autorisation apprécie librement l'opportunité d'un rachat forcé. Le rachat forcé doit être communiqué à l'investisseur concerné aussitôt la décision prise.

Art. 82 Calcul et publication de la valeur nette d'inventaire

Les *al. 1 et 2* correspondent matériellement à l'art. 63, al. 1 et 3, OFP. Quant à l'*al. 3*, il correspond à l'art. 51 LFP et il est adapté au champ d'application des placements collectifs ouverts de capitaux.

Art. 83 Droit à l'information

Cet article correspond en substance à l'art. 26 LFP. Le droit d'obtenir des informations vaut à l'égard de la direction de fonds et désormais aussi de la SICAV. Selon la LFP, l'investisseur doit toutefois justifier d'un intérêt légitime. Ceci n'est plus possible. Mais il va de soi que l'investisseur est tenu de prouver sa participation au fonds de placement ou sa position d'actionnaire de la SICAV. Le catalogue des éléments sur lesquels des informations doivent être fournies a été étendu aux droits découlant de la qualité de membre ou de créancier, afin de renforcer le gouvernement d'entreprise extérieur. Par ce biais, les règles de comportement, qui prévoyaient déjà un devoir d'information très étendu (*art. 19 ss*) sont précisées au niveau des droits des investisseurs. Le droit à l'information se limite généralement aux événements ou aux faits du passé et n'englobe pas les décisions à prendre sur la mise en œuvre de la politique de placement.

Art. 84 Action en restitution

L'art. 27, al. 1, décrit le droit de l'investisseur à l'exécution lorsque la direction et la banque dépositaire ne remplissent pas ou ne remplissent pas convenablement leurs obligations. Celui-ci peut ouvrir une action non seulement pour les dommages directs mais aussi pour les dommages indirects; la décision du tribunal civil déploie ses effets pour tous les investisseurs. Il est évident que les investisseurs peuvent faire valoir aussi bien des prétentions en exécution qu'en dommages-intérêts. Les droits dont jouissent les investisseurs découlent des bases contractuelles pour les fonds de placement contractuels, et des dispositions déterminantes du droit de la société anonyme pour les SICAV (art. 754 et 755 CO). Le projet ne reprend donc pas l'art. 27, al. 1, LFP. En revanche, l'*art. 84* s'inspire de l'art. 27, al. 2, LFP. Comme l'expérience l'a montré, les investisseurs n'ont pas fait usage jusqu'ici du droit à l'exécution du contrat.

Art. 85 Représentation de la communauté des investisseurs

Le droit en vigueur prévoit à l'art. 28 LFP que le juge peut nommer un représentant de la communauté des investisseurs lorsque des prétentions en dommages-intérêts en faveur du fonds sont rendues vraisemblables. La possibilité de nommer une représentation de la communauté des investisseurs est étendue aux SICAV. La position juridique des investisseurs s'en trouve renforcée. Ils peuvent par ailleurs faire usage des droits de participation afférents à la forme juridique du placement (participation à l'assemblée des actionnaires, droits de vote, droits de contrôle, etc.) pour faire valoir leurs droits. Dans les SICAV cependant, contrairement aux SICAF, le droit à l'institution d'un contrôle spécial (art. 697a ss CO) a été déclaré inapplicable (cf. les explications relatives à l'*art. 47*).

2.2.4.4 Section 4 Etablissement des comptes, évaluation et reddition des comptes

Même si le modèle de comptabilité reste inchangé par rapport à la LFP, les sujets soumis à autorisation seront tenus à l'avenir de publier beaucoup d'informations supplémentaires dans l'intérêt des investisseurs. Ceux-ci auront ainsi la possibilité

de procéder à un examen approfondi, à la fois prospectif et rétrospectif, plus poussé des divers placements collectifs.

Art. 86 Obligation de tenir une comptabilité

Cet article correspond à l'actuel art. 47, al. 1, LFP. L'obligation de tenir une comptabilité s'étend à tous les fonds de placement collectifs ouverts. Les prescriptions techniques d'exécution sont du ressort de l'autorité de surveillance (cf. *art. 90*). Pour autant que le projet de loi ou les dispositions d'exécution n'en disposent pas autrement, l'art. 662 ss du code des obligations est applicable.

Art. 87 Evaluation de la valeur vénale

Cette disposition décrit les principes essentiels de l'évaluation, qui n'étaient traités jusqu'ici qu'à l'art. 63, al. 2 OFP.

Art. 88 Rapport annuel et rapport semestriel

Cet article se fonde essentiellement sur l'art. 48 en vigueur de la LFP. Les *al. 3 à 5* contiennent uniquement les adaptations terminologiques exigées par l'extension du champ d'application de la loi. Le rapport annuel correspond au rapport de gestion selon le droit de la société anonyme pour la SICAV.

L'*al. 1* contient, par contre, un certain nombre d'innovations par rapport à l'art. 48, al. 1, LFP. Elles devraient permettre à l'investisseur de mieux évaluer son investissement (transparence) et lui faciliter la comparaison avec un produit concurrent. Il s'agit en particulier des indications suivantes:

- Présentation des coûts (*let. a in fine*):

Dorénavant le coefficient de la totalité des coûts encourus (*total expense ratio, TER*) et le taux de rotation du portefeuille (*portfolio turnover rate*) devront figurer dans le rapport annuel et dans le rapport semestriel. Une telle mesure correspond aux standards internationaux.

Le TER comprend non seulement la commission de gestion (*management fee*) et la commission de dépôt, mais aussi tous les autres frais courants, à l'exception des frais de courtage (*brokerage*), et les met en rapport avec la fortune du fonds. Il en résulte un chiffre de référence simple, qui permet de comparer directement les coûts supportés par les différents fonds. Avec l'ancrage du TER au niveau législatif, son calcul et sa publication sont pour la première fois une obligation légale pour tous les placements collectifs de capitaux. A ce propos, la SFA a adopté le 13 juin 2003 une Directive sur le calcul et la publication du TER.

- Principes applicables au calcul et à l'évaluation de la valeur nette d'inventaire (*let. d*):

L'investisseur intéressé détiendra ainsi tous les éléments permettant de comprendre le calcul de la valeur nette d'inventaire. Au surplus, cette disposition renforcera la confiance des investisseurs.

- Nom ou raison sociale des personnes à qui des tâches sont déléguées (*let. f*):

L'investisseur saura ainsi quelles tâches sont déléguées et à qui.

- Indications sur des affaires d'une importance économique ou juridique particulière (*let. g*):

Cette disposition précise la notion d'affaires d'une importance économique ou juridique particulière. Outre les modifications du règlement du fonds et les informations sur des questions essentielles relevant de l'interprétation de la loi et du règlement du fonds, il faudra indiquer les changements de direction de fonds et de banque dépositaire, ceux relatifs au personnel de gestion (directions de fonds, SICAV) et aux gestionnaires de fortune, ainsi que les contentieux en cours. Ces informations peuvent aider les investisseurs lors de l'examen précontractuel.

- Résultat du placement, comparé le cas échéant à un benchmark (*let. h*):

Cette disposition facilitera elle aussi la comparaison entre produits. Le résultat d'un placement collectif ouvert correspond en principe au résultat total (*total return*) réalisé par une part durant une période définie, dans l'unité de compte du placement collectif ouvert. Elle est exprimée en pour cent de la valeur d'inventaire au début de la période d'observation. Le *benchmark* constitue une «valeur de comparaison» pour ce résultat. Il doit être le plus représentatif possible de la politique de placement et des caractéristiques du fonds et être désigné en détail. Il peut être par exemple un indice reconnu ou accessible publiquement, indiqué dans la même monnaie que l'unité de compte du placement collectif ouvert et pour la même période d'observation que le résultat dudit fonds.

Le 27 juillet 2004, la SFA a adopté sa Directive de calcul et de publication de performance de fonds. L'autorité de surveillance ayant érigé entre-temps ce texte en norme minimale, les directions de fonds et les représentants de fonds de placement étrangers doivent s'y conformer systématiquement pour leurs fonds autorisés pour la distribution en Suisse.

La disposition exigeant la mention des offices de dépôt (art. 48, al. 1, let. e, LFP) est abrogée, faute de fournir des informations suffisamment importantes.

L'*al. 2* dispose que le compte de fortune collective de placement et le bilan de la SICAV doivent être établis à la valeur vénale.

Art. 89 Comptes annuels et rapport annuel des fonds de placement immobiliers

Cet article correspond essentiellement à l'art. 49 LFP en vigueur. L'*al. 4* mentionne, par souci d'exhaustivité, les taux de capitalisation et d'escompte appliqués en vertu de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (*discounted cash flow method*, DCF), qui s'emploie toujours plus pour l'évaluation des immeubles.

Art. 90 Prescriptions de l'autorité de surveillance

L'art. 47, al. 2, LFP autorise le Conseil fédéral à déléguer à l'autorité de surveillance tout ou partie des compétences techniques d'exécution pour ce qui est de l'obligation de tenir une comptabilité. Sous la loi en vigueur, le Conseil fédéral lui a délégué entièrement la compétence d'édicter des prescriptions régissant l'établissement de la comptabilité et des comptes annuels (art. 62, al. 1, OFP). En lieu et place de cette

délégation, l'autorité de surveillance bénéficiera désormais d'un transfert direct de compétences portant sur l'évaluation, la tenue des comptes et les publications. Cette délégation est justifiée par le fait qu'il s'agit d'un domaine purement technique.

2.2.4.5

Section 5 Placements collectifs ouverts à compartiments

Art. 91 à 93 Définition, fonds de placement contractuel et SICAV à compartiments

Le placement collectif ouvert compartiments (*umbrella fund*) est une création de la pratique anglo-saxonne qui présente l'avantage, notamment dans le marketing et la distribution, d'offrir simultanément une large palette de stratégies de placement à l'intérieur d'un seul placement collectif ouvert. Cette structure particulière était déjà connue par la LFP en tant que «fonds de placement à segments multiples» (art. 7, al. 3, let. k et art. 23, al. 2, LFP; art. 7 OFP). Or l'introduction de la SICAV soulève des problèmes juridiques qu'il appartient au législateur de résoudre, notamment sur le plan de la responsabilité. A cet effet les dispositions centrales concernant les placements collectifs ouverts à compartiments sont réglées pour la première fois dans une section à part entière.

La particularité d'un placement collectif ouvert à compartiments (aussi appelés sous-fonds, fonds partiels ou segments) tient à ce que le produit en question (fonds de placement, SICAV) forme une unité du point de vue réglementaire et pour la distribution, tout en se composant de plusieurs sous-fonds qui mènent leur propre vie à tous égards et qui doivent donc être juridiquement séparés les uns des autres. Si cela ne soulevait aucun problème jusqu'ici pour les fonds de placement, forme exclusive de fonds jusqu'à présent, une subdivision en «compartiments» est juridiquement inhabituelle pour des SICAV, du fait de leur structure corporative. En effet, la formation de fortunes distinctes à l'intérieur d'une seule personne morale est étrangère au droit suisse des sociétés⁶⁶.

Les *art. 92 al. 2* et *93 al. 2* sont d'une importance capitale pour la protection des investisseurs et pour des raisons de clarification. Ces articles disposent que tout compartiment ne répond que de ses propres engagements. Il est donc exclu qu'un compartiment ait à répondre des engagements d'autres segments. Cette séparation entre compartiments est une garantie dans l'intérêt des investisseurs, empêchant toute contamination entre les divers segments. C'est particulièrement important pour les fonds ombrelle dont les stratégies de placement alternatives sont importantes.

Pour les fonds de placement contractuels, les investisseurs n'ont droit qu'à la fortune et au revenu du compartiment auquel ils participent (*art. 92 al. 1*). Pour les SICAV avec compartiments (différentes catégories d'actions), les actionnaires ne participent qu'à la fortune et au résultat du compartiment dont ils détiennent des actions (*art. 93 al. 2*). Il y est également prescrit que les SICAV doivent indiquer aux tiers cette limitation de responsabilité. On évitera de cette façon que des contreparties n'essaient, par une seule transaction, de faire valoir des prétentions à l'encontre

⁶⁶ Au Luxembourg, la limitation de la responsabilité et la séparation des compartiments dans les SICAV (fonds ombrelle) sont réglées dans la loi (voir les art. 132 ss de la loi luxembourgeoise du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif).

d'autres compartiments faisant partie du même placement collectif de capitaux. Si la limitation n'est pas divulguée, la SICAV répond sur sa fortune totale.

2.2.4.6 Section 6 Restructuration et dissolution

Art. 94 Restructuration

Le terme «restructuration» n'a pas ici de sens technique, mais désigne les éléments constitutifs d'une restructuration susceptibles d'apparaître dans le fonds de placement contractuel ou dans la SICAV.

Le transfert au sens de l'art. 181 CO ne se prête pas au regroupement de valeurs patrimoniales, pas plus d'ailleurs pour le fonds de placement contractuel que pour la SICAV. En effet les actifs doivent être transférés individuellement selon les formes de la succession à titre singulier⁶⁷. Par conséquent, les restructurations autorisées selon l'al. 1 sont les suivantes:

- pour le fonds de placement contractuel: le regroupement par transfert des valeurs patrimoniales et des engagements (let. a).

Pendant longtemps, le droit suisse en matière de fonds de placement est resté dépourvu de base explicite permettant un regroupement de fonds de placement. Seul le regroupement des sous-fonds d'un fonds ombrelle était prévu à l'origine (art. 7, al. 2, a OFP). Le Conseil fédéral a conclu à une véritable lacune en se fondant sur la pratique de la CFB et sur la doctrine dominante⁶⁸, et a donc complété le droit matériel en 2000 (art. 7a ss OFP)⁶⁹.

La let. a est la première base légale autorisant le regroupement de valeurs patrimoniales pour les fonds de placement. Ce regroupement a valeur de loi spéciale par rapport à l'art. 181 CO. Les modalités du regroupement des fonds de placement contractuels se baseront sur les art. 7a ss OFP, qui seront transférés dans la nouvelle ordonnance du Conseil fédéral.

- pour la SICAV: le transfert de patrimoine selon la loi du 3 octobre 2003 sur la fusion (art. 69 ss LFus, let. b).

Le transfert de patrimoine est une institution juridique créée par la LFus. En vertu de cette loi, des sociétés et des entreprises individuelles inscrites au registre du commerce peuvent transférer tout ou partie de leur patrimoine avec actifs et passifs, sur la base d'un contrat écrit (le contrat de transfert), à d'autres sujets de droit privé au sens de l'art. 2, let. a, LFus (art. 70 ss

⁶⁷ Les règles de forme suivantes doivent être respectées: cession civile pour les créances, acte authentique et inscription au registre foncier pour les immeubles, tradition pour les biens meubles, endossement ou cession pour les papiers-valeurs à ordre, etc. En vertu de la loi, seules les dettes sont transférées à l'acquéreur. Le respect des règles de forme propres au transfert de chacun des éléments actifs du patrimoine peut, en cas de transfert d'une fortune et d'un grand nombre d'éléments patrimoniaux, s'avérer problématique et constituer un obstacle à la restructuration.

⁶⁸ P. Forstmoser, Commentaire de la LFP, note 19 à l'art. 31.

⁶⁹ RO 2000 2713

LFus)⁷⁰. Le transfert peut s'effectuer à titre onéreux ou à titre gratuit. Les dispositions légales et statutaires concernant la protection du capital et la liquidation sont réservées (cf. art. 69, al. 2, LFus).

Grâce à l'inscription du transfert au registre du commerce, l'ensemble des éléments patrimoniaux actifs et passifs contenus dans l'inventaire intégré au contrat est transféré en un seul acte (uno actu) au sujet reprenant sans que les règles de formes propres au transfert de chacun de ces éléments doivent être respectées. Le transfert de patrimoine fait l'objet d'un compte rendu à l'attention des associés dans l'annexe aux comptes annuels, ou lors de l'assemblée générale suivante. Les créanciers de la société transférante sont protégés par la responsabilité solidaire du sujet reprenant et de la société transférante pendant une période de trois ans et, si celle-ci n'offre pas une protection suffisante, par le droit d'exiger des sûretés (art. 75 LFus).

Cette réglementation facilite grandement le transfert d'un patrimoine ou d'une part de celui-ci, sans pour autant négliger les besoins de protection et d'information des actionnaires minoritaires. Le transfert de patrimoine peut servir, dans le cas d'une SICAV, à faciliter la liquidation ou l'aliénation de placements. Mais il permet aussi de réaliser des projets qui d'un point de vue économique, peuvent être similaires à une fusion, une scission ou une transformation.

Les restructurations selon l'al. 1, let. a et b sont neutres du point de vue fiscal. Des explications plus détaillées sur la neutralité fiscale du transfert de patrimoine au sens de la LFus figurent dans le message du 13 juin 2000 concernant la loi sur la fusion⁷¹.

Les restructurations constituent des modifications des circonstances et nécessitent l'approbation de l'autorité de surveillance (art. 16). Le transfert de patrimoine selon l'al. 1, let. b ou le contrat de transfert ne peuvent être inscrits au registre du commerce qu'après l'approbation de l'autorité de surveillance (al. 2).

Art. 95 Dissolution

Cette disposition, qui correspond en substance à l'art. 29 LFP, est étendue pour englober les SICAV. Les motifs de dissolution du fonds de placement et de la SICAV sont exposés séparément (*al. 1 et 2*). Si des compartiments de fonds ombrelés sont dissous, les *al. 1 et 2* s'appliquent par analogie (*al. 3*).

Art. 96 Conséquences de la dissolution

L'*al. 1* se base sur l'art. 30 LFP, dont il étend le champ d'application aux deux formes de placements collectifs ouverts de capitaux. L'*al. 2* dispose que les investisseurs du fonds de placement ont droit à une part proportionnelle du produit de liquidation. Dans le cas des SICAV, les actionnaires investisseurs ont droit à une part proportionnelle du produit de liquidation. Les prétentions des détenteurs d'actions

⁷⁰ La teneur du contrat de transfert découle de l'art. 70 LFus. Lorsque des immeubles sont transférés, les parties correspondantes du contrat revêtent la forme authentique. Un acte authentique unique suffit, même lorsque les immeubles sont situés dans différents cantons. L'acte authentique est établi par un officier public au siège du sujet transférant (voir art. 70, al. 2, LFus).

⁷¹ FF 2000 4023 ss

des entrepreneurs sont satisfaites en rang postposé (*al. 3*). La dissolution de la SICAV se fonde sur les art. 737 ss du CO.

2.3 Titre 3 Placements collectifs fermés

Comparés aux placements collectifs ouverts de capitaux, les placements collectifs fermés de capitaux présentent une législation spéciale moins dense. Cette différence se justifie dans la mesure où le CO s'applique aussi bien à la société en commandite qu'à la SICAF et que pour ces formes de sociétés, les investisseurs jouissent des droits sociaux spécifiques à ces sociétés. Par ailleurs, pour la société d'investissement à capital fixe ouverte au public, la cotation est exigée. Enfin, les SICAF pour investisseurs qualifiés et la société en commandite de placements collectifs ne sont ouvertes qu'aux investisseurs qualifiés.

2.3.1 Chapitre 1 Société en commandite de placements collectifs

Art. 97 Définition

La société en commandite de placements collectifs est une société en commandite au sens de l'art. 594 ss CO, mais qui présente néanmoins quelques divergences. Son but exclusif est le placement collectif de capitaux dans le capital-risque (*art. 103*). Elle ne peut fournir d'autres services, comme la gestion de fortune. Par ailleurs, elle se distingue de la société en commandite habituelle par le fait que les associés indéfiniment responsables doivent être des sociétés anonymes (*art. 594, al. 2, CO*). Les associés à responsabilité limitée sont des investisseurs qualifiés (*cf. ch. 1.3.7*).

Les conditions générales d'autorisation au sens de l'*art. 14* s'appliquent à la société. Les organes de cette société disposent des qualifications professionnelles appropriées pour effectuer des placements dans des *private equity* (*art. 14, al. 1, let. a*).

Par ailleurs, les règles de conduite énoncées aux *art. 19 ss* s'appliquent également à la société en commandite de placements collectifs.

Art. 98 Relation avec le code des obligations

Pour autant que la présente loi n'en dispose pas autrement, les dispositions du CO relatives à la société en commandite s'appliquent à la société en commandite de placements collectifs (*art. 594 ss CO*), y compris les dispositions spéciales du droit des raisons de commerce (*art. 944 ss CO*). Les *art. 97 ss* du projet de loi constituent ainsi une *lex specialis* par rapport aux dispositions du CO.

Art. 99 Registre du commerce

Al. 1: Contrairement à la société en commandite du CO, la société en commandite de placements collectifs n'est constituée qu'une fois inscrite au registre du commerce. L'inscription est donc constitutive.

Al. 2: Pour des raisons de faisabilité et en dérogation au CO, l'annonce des faits inscrits ou leurs changements ne doit être signée que par les associés indéfiniment responsables pas par tous les associés comme le prévoit le CO – auprès du registre du commerce ou lui être remise par écrit et revêtue des signatures dûment légalisées (cf. également le commentaire relatif à l'*art. 102*). Comme cette société est soumise à la surveillance de la CFB et que toutes les modifications, notamment celles qui nécessitent une modification de l'inscription au registre du commerce, font l'objet d'une obligation d'annoncer, les inscriptions abusives à la charge des commanditaires sont pratiquement exclues. Les modifications du contrat de société font également l'objet d'une obligation d'annonce et doivent être soumises à l'autorité de surveillance avant l'inscription au registre du commerce. Même lorsque l'autorité de surveillance constate plus tard une irrégularité, elle peut prendre les mesures nécessaires, appropriées et proportionnelles à la réparation.

Art. 100 Raison de commerce

La raison de commerce de la société doit contenir la désignation de sa forme juridique. Il n'a pas été prévu d'abréviation juridique mais elle pourrait apparaître dans la pratique. La formation de la raison de commerce se fonde sur les dispositions correspondantes du code des obligations en particulier de l'*art. 947 CO*. Ce dernier n'a dans les faits qu'une importance limitée. L'*art. 947 al. 2 CO* exige notamment que la raison de commerce d'une société en commandite de placements collectifs doit contenir le nom de famille d'au moins un associé indéfiniment responsable accompagné d'une adjonction indiquant le rapport sociale.

Art. 101 Durée de la société

Al. 1: Le contrat de société peut être conclu pour une durée maximale de douze ans. A l'expiration de la durée du contrat, les associés indéfiniment responsables sont tenus de liquider et de rembourser les apports des associés. A l'échéance du contrat et une fois la procédure de liquidation terminée, les associés à responsabilité limitée reçoivent leur argent et décident librement s'ils souhaitent investir dans un nouveau projet.

Al. 2: Dans des cas fondés, l'autorité de surveillance peut accorder une prolongation de la durée de trois ans au maximum, lorsque cela est dans l'intérêt prépondérant des investisseurs et que c'est raisonnable pour un seul investisseur. Un tel cas est notamment envisageable lorsqu'une liquidation tombe au mauvais moment (p. ex. avant l'entrée en bourse d'un investissement en *private equity*).

Art. 102 Contrat de société et prospectus

Outre la politique de placement définie, le contrat de société régit actuellement dans la pratique anglo-saxonne les points suivants: (1) le but, (2) la répartition des bénéfices, (3) la durée, (4) les quorums pour l'assemblée des associés et les décisions, (5) les devoirs d'information et (6) les droits de surveillance et de codécision des commanditaires. La plupart du temps, les directives de placement font déjà partie intégrante du contrat de participation (*partnership agreement*) et peuvent être modifiées par une majorité qualifiée.

Dans la société en commandite de placements collectifs, le contrat de société occupe une place cruciale. Son contenu minimal est régi à l'*al. 1* et se fonde sur le contenu (contraignant) des statuts de la SICAV et de la SICAF. Il convient de souligner les points suivants:

- le montant total des commandites (*let. d*) et la gestion d'un registre des commanditaires (*let. g*): dans le contrat de société, il ne s'agit pas de constater les différents montants pour lesquels les associés à responsabilité limitée se portent garants (commandites), mais uniquement le total de la somme de commandite. Pour savoir quel sociétaire à responsabilité limitée se porte garant de quelle somme, la société établit un registre des commanditaires. Outre les informations personnelles, elle établit quels engagements financiers les associés prennent par rapport à la société.
- la durée (*let. e*): cf. commentaire relatif à l'*art. 101*.
- le recours à un service de dépôts et à un service de paiement (*let. j*): étant donné l'activité de placement particulière, la garde et la surveillance incombent à la banque dépositaire. Alors qu'en règle générale, une SICAF ouverte au public recourt toujours à un service de dépôts et à un service de paiement, celui-ci ne devrait être requis pour les sociétés en commandite qui investissent dans le capital risque, uniquement pour le règlement du trafic des paiements et pour les souscriptions et les répartitions. Le recours à un service de dépôts et à un service de paiement n'a par conséquent qu'un sens déclaratoire.

A la différence de la société en commandite du CO, le contrat de société nécessite obligatoirement la forme écrite (*al. 2*). Cette exigence est d'usage à l'échelon international.

Le «prospectus» de la société en commandite de placements collectifs (*al. 3*) revêt une importance juridique moindre par rapport au prospectus des fonds de placement, des SICAV et des SICAF car l'ensemble des dispositions essentielles est déjà régi dans le contrat de société. Les indications de l'*al. 1, let. h* doivent néanmoins obligatoirement figurer dans le prospectus.

Art. 103 Placements

Le capital-risque (*private equity*)⁷² est le capital mis à disposition comme fonds propres ou en quasi fonds propres de nouvelles entreprises ou d'entreprises non cotées en bourse, que ce soit au stade de leur création, de leur croissance, de leur survie ou d'un transfert de propriété. Il peut également servir au financement de projet lorsque les possibilités de financement sont épuisées et que les banques, en raison des risques, ne sont pas disposées à en assumer le financement. Selon leur nature, les placements en capital-risque (*venture capital*) sont contractés pour une durée limitée. L'indemnisation pour de tels placements se compose de la valeur ajoutée escomptée, qui résulte de la vente de la participation ou de la cotation en bourse de la société. Pendant la durée de la participation, le versement des intérêts et

⁷² Dans la pratique, les termes *private equity* et *venture capital* sont utilisés à tort comme des synonymes. En réalité, le *venture capital* n'est qu'une subdivision du terme générique *private equity* qui englobe en tout six étapes du financement (*seed, early stage, later stage/expansion, bridge-pre-IPO, buyout, distressed turnaround*). Or, le terme de *venture capital* ne comprend, lui, que les trois premières étapes.

des dividendes ne revêt qu'une importance secondaire. Le montant des investissements est très variable et atteint souvent un niveau très élevé.

Le capital-risque se présente sous plusieurs formes. Il peut aussi bien être utilisé pour le financement de la recherche et du développement d'un produit que pour le financement de mesures de marketing dont les coûts dépassent les ressources de la société. Il peut également être utilisé lorsque l'entreprise, après avoir atteint le seuil des bénéfices, envisage d'augmenter la capacité de production et de vente. On parle alors de capital de développement. Le capital-risque sert également à l'achat d'entreprises avec ou sans effet levier ainsi que comme prêt de financement avant l'entrée en bourse (IPO). Le capital risque peut également servir pour le rachat d'une participation minoritaire, pour la participation à une restructuration (*turn around*) ou pour la participation à l'assainissement d'une entreprise se trouvant en difficultés.

L'Etat a également un intérêt dans la mise à disposition de capital-risque, car ce capital rend possible des innovations technologiques et scientifiques et la capacité d'innovation est déterminante pour la croissance économique.

Le Conseil fédéral peut également autoriser d'autres placements (*al. 2*), c'est-à-dire des investissements dans des valeurs immobilières ou d'autres placements alternatifs.

Art. 104 Interdiction de concurrence

Cf. explications au ch. 1.3.7.

Art. 105 Entrée et sortie des commanditaires

Contrairement à la société en commandite du code des obligations, les commanditaires de la société en commandite de placements collectifs peuvent entrer et sortir de la société. En principe, leur entrée et sortie requièrent une décision des associés. Ce droit peut néanmoins être délégué dans le contrat de société aux associés indéfiniment responsables.

Art. 106 Consultation et information

Par analogie au droit à l'information des investisseurs de placements collectifs ouverts de capitaux (art. 83), les associés de la société en commandite de placements collectifs jouissent également d'un droit de consultation et d'information. Ce dernier complète le droit des associés de l'art. 600, al. 3, CO, d'exiger une copie des comptes de pertes et profits et du bilan et d'en contrôler l'exactitude par consultation des livres et autres documents ou de les faire vérifier par un expert qui n'a pas d'intérêt dans la société. Les commanditaires sont non seulement autorisés à consulter en tout temps et sur demande les livres de la société (al. 1), mais ont également le droit d'être renseignés au minimum une fois par trimestre sur la marche des affaires (al. 2).

Art. 107 Organe de révision

Conformément aux *art. 126 ss*, la société en commandite de placements collectifs désigne un organe de révision. En principe, la désignation ed'un organe de révision est étrangère à la nature d'une société en commandite, mais est prévue dans le projet de loi comme une obligation pour l'ensemble des placements collectifs et donc aussi

pour la société en commandite de placements collectifs et se justifie compte tenu de la protection des investisseurs et de la subordination à la loi. Le mandat de révision est fixée par la loi (*art. 126*). Il faut régler dans le contrat de société qui doit désigner l'organe de révision.

Art. 108 Etablissement des comptes

Al. 1: L'établissement des comptes doit être effectué de façon analogue aux fonds de placement et à la SICAV et suit leur construction, présentation, structure etc.

Al. 2: L'autorité de surveillance décide comment et dans quelle étendue il faut prendre en compte les standards internationaux, pour autant qu'il en existe.

Art. 109 Dissolution

La société en commandite de placements collectifs est dissoute par décision des associés pour les motifs prévus par la loi et le contrat de société et par décision de l'autorité de surveillance. Les quorums requis ne sont pas prévus par la loi, mais peuvent être fixés dans le contrat de société. Si ce dernier ne prévoit pas de quorums, la dissolution de la société requiert l'unanimité de ses associés.

2.3.2 Chapitre 2 Société d'investissement à capital fixe

Art. 110 Définition

Contrairement à la SICAV, la société d'investissement à capital fixe (SICAF) est une «pure» société anonyme au sens du CO (*art. 620 ss CO*). Son but est exclusivement le placement collectif de capitaux, ce qui implique le non-exercice d'une activité commerciale (*al. 1*). Les sociétés *holdings*, qui réunissent les participations à une ou plusieurs sociétés sous la même direction, ne constituent donc pas une SICAF et ne sont pas soumis à la loi (*art. 2, al. 2, let. e*).

Art. 111 Raison de commerce

Cf. explications au ch. 1.3.8 et le commentaire relatif à l'*art. 14, al. 5*.

Art. 112 Relation avec le code des obligations

Cette disposition n'appelle aucun commentaire.

Art. 113 Actions

Face à la tendance générale à l'action unique, les actions sont nominatives. Pour respecter l'égalité de traitement des investisseurs, chaque action donne droit à une voix (*art. 46*). De cette façon, le principe du gouvernement d'entreprise est garanti. Comme pour la SICAV, l'émission de bons de participation, de bons de jouissance et d'actions privilégiées est interdite dans la SICAF (*art. 39 al. 5*). Par ailleurs, le Conseil fédéral peut exiger des rachats forcés (cf. commentaire relatif à l'*art. 81*).

Art. 114 Société d'investissement à capital fixe ouverte au public

Pour qu'une SICAF soit autorisée comme société d'investissement à capital fixe ouverte au public, elle doit remplir, outre les conditions d'autorisation énoncées à l'*art. 14* et les exigences énoncées aux *art. 110 ss*, les conditions suivantes: ses parts doivent être entièrement libérées et doivent être cotées à une bourse en Suisse (*let. a et b*). Par ailleurs, l'actionnaire doit être informé dans le prospectus, dans la publicité ainsi que dans les autres publications de toute différence éventuelle entre le cours de bourse de l'action et sa valeur nette d'inventaire (agio [prime] ou disagio [discount]; *let. c*). De plus, les SICAF doivent avoir recours à un service de dépôt et à un service de paiement (*let. d*). Le service de dépôts n'est pas une banque dépositaire, ne constitue donc pas un sujet soumis à autorisation au sens de l'*art. 13, al. 2* et n'est donc soumis ni à une obligation d'obtenir une autorisation ni à une surveillance particulière par l'autorité de surveillance. Il s'agit juste de prouver son existence. Etant donné que le règlement de cotation de la SWX Swiss Exchange requiert à l'*art. 26* un service de paiement en Suisse, les SICAF cotées en bourse recourent déjà aujourd'hui dans la pratique à un service de dépôts et à un service de paiement.

Art. 115 Politique de placement et limites de placement

En principe, la SICAF est libre d'établir sa politique de placement. Cependant, pour les placements et les experts chargés des estimations, quelques dispositions des autres fonds en placements traditionnels et alternatifs et s'appliquent, en totalité (*art. 68*) et par analogie (*art. 63, 69 et 70*). Une limite matérielle peut néanmoins apparaître au niveau de l'ordonnance lors de l'établissement de l'effet levier autorisé. Etant donné qu'au cours des dernières années, différentes SICAF ont connu à plusieurs reprises des difficultés en raison de la baisse boursière et des placements en actions souvent financés par des fonds de tiers, une restriction en la matière pourrait s'avérer appropriée.

Art. 116 Prospectus

Comme les autres formes juridiques, la SICAF doit également, pour des raisons de transparence, établir un prospectus («parallélisme des formes juridiques»). La SICAF présente ainsi des statuts, un règlement de placement et un prospectus. Elle n'est pas tenue d'établir un prospectus simplifié.

Art. 117 Etablissement des comptes

L'établissement des comptes est régi par les dispositions légales spéciales sur la société anonyme, sur la bourse (dans le cas de la cotation) et par analogie aux dispositions spéciales (*art. 88, al. 1, let. a et c à i* ainsi que l'*art. 89*).

Art. 118 Organe de révision

Les SICAF doivent désigner un organe de révision du droit des sociétés anonymes et un organe de révision du droit spécial selon l'*art. 126 ss*. Pour des raisons pratiques, en règle générale, une seule société sera mandatée pour l'exécution des tâches de l'organe de révision du droit des sociétés ainsi que des tâches de l'organe de révision du droit spécial. Les tâches de l'organe de révision se fondent sur le mandat de révision spécialement prévu par la loi (*art. 126* en relation avec l'*art. 128*).

2.4 Titre 4 Placements collectifs étrangers
2.4.1 Chapitre 1 Définition et approbation

Art. 119 Définition

Etant donné que le champ d'application des placements collectifs de droit suisse est considérablement élargi (art. 2 et 7 ss), il convient d'adapter également en conséquence la définition des placements collectifs étrangers. On ne parle plus de «fonds de placement étrangers» mais de «placements collectifs étrangers».

L'al. 1, let. a et b correspond à l'art. 44, al. 1, let. a et b, LFP et concerne les placements collectifs ouverts. L'al. 2 remplace l'art. 44, al. 2, LFP, difficile à comprendre, et définit la notion de placements collectifs fermés. Etant donné qu'au chap. 3 «Placements collectifs de capitaux fermés», seules la société en commandite de placements collectifs et la SICAF sont prévues, on ne parle à l'al. 2 que des «Sociétés et des fortunes analogues». On entend ici par «sociétés» non pas seulement les SICAF, mais aussi les limited partnerships de droit étranger qui correspondent matériellement à la société en commandite de placements collectifs suisse (cf. ch. 1.3.8 et le commentaire relatif à l'art. 97).

Art. 120 Obligation d'obtenir une approbation

Cette disposition correspond pour l'essentiel à l'art. 45, al. 1, 2 et 4, LFP mais est divisée plus clairement. Le double système d'autorisation et d'approbation en vigueur est maintenu. L'autorité de surveillance accorde une approbation à un placement collectif déjà autorisé à l'étranger en contrôlant ses documents spécialisés. Celui qui représente un placement collectif étranger en Suisse envers l'autorité de surveillance et les investisseurs (représentant), doit de son côté solliciter une autorisation de l'autorité de surveillance (*art. 13 al. 2 en relation avec 123*).

Art. 121 Service de paiement

Le service de paiement remonte à la reprise d'une disposition de la directive OPCVM. Jusqu'ici il était régi par une ordonnance (art. 58 OFP). Il est désormais régi par une loi. A la différence de l'art. 45 al. 4 LFP, le service de paiement (*art. 120, al. 2, let. d*) ne doit plus être situé au siège du représentant. Cette exigence, qui implique l'absence de protection supplémentaire pour l'investisseur, causait des problèmes dans certains cas, par exemple lorsque le représentant n'était pas une banque et qu'aucun établissement bancaire situé au siège du représentant n'était prêt à assumer la fonction de service de paiement⁷³.

La plupart du temps, l'importance dans la pratique du service de paiement est restreinte, car les souscriptions et les distributions des investisseurs leur sont virées ou créditées en règle générale par le biais du système bancaire et non par le service de paiement qu'ils ont eux-mêmes désigné. En matière de protection des investisseurs, il est donc suffisant de statuer par une disposition potestative prévoyant que l'investisseur peut recourir au service de paiement s'il devait un jour en dépendre.

⁷³ Rapport de gestion CFB 1997, p. 84 s.

Cette disposition correspond à l'art. 45, al. 5, LFP. Même si elle n'a conduit par le passé qu'à la conclusion d'un traité avec la France, elle doit être maintenue pour permettre à l'avenir des développements positifs dans l'intérêt du site de production en Suisse.

2.4.2 Chapitre 2 Représentant de placements collectifs étrangers de capitaux

Art. 123 Mandats

L'al. 1, statue clairement le devoir de mandater un représentant pour la distribution de placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse.

L'al. 2 oblige la direction et la société à fournir au représentant les informations nécessaires à l'exécution de ses tâches. Ce devoir existe de facto déjà aujourd'hui, mais sera repris dans la loi. Comme les règles de conduites pour l'industrie suisse des fonds de la SFA du 30 août 2000 imposent au représentant en regard du devoir d'information, du devoir de diligence et du devoir de fidélité dans la distribution de fonds les mêmes devoirs et les mêmes responsabilité qu'à une direction suisse, l'introduction de cette disposition se justifie, d'autant plus qu'elle conduit également à un renforcement de la position de l'autorité de surveillance ainsi que du représentant à l'encontre de la direction étrangère respectivement de la société.

Art. 124 Devoirs

L'al. 1, qui correspond matériellement à l'art. 46, al. 1, LFP, prévoit désormais que le représentant représente le placement collectif étranger envers les investisseurs et l'autorité de surveillance. L'al. 2 correspond à l'art. 46, al. 1, LFP en relation avec l'art. 61 OFP et définit les devoirs du représentant. Il garantit qu'un promoteur étranger ne conclue aucun contrat direct avec les distributeurs mais que cela se fasse exclusivement par l'intermédiaire du représentant en Suisse. Si le représentant recourt à des tiers pour la distribution de parts, il doit conclure avec ceux-ci un contrat de distribution (cf. le commentaire relatif à l'art. 23, al. 2).

Art. 125 Lieu d'exécution

L'al. 1 correspond à l'art. 45, al. 4, LFP. Le lieu d'exécution pour les parts d'un placement collectif étranger de capitaux distribué en Suisse est au siège du représentant et doit s'y trouver encore après le retrait de l'autorisation ou la dissolution du placement collectif étranger de capitaux.

2.5 Titre 5 Révision et surveillance

2.5.1 Chapitre 1 Révision

Art. 126 Mandat

Selon l'art. 52 LFP, un organe de révision reconnu par l'autorité de surveillance et indépendant vérifie chaque année de la direction du fonds ainsi que tous les fonds de placement gérés par celle-ci. Le double système de révision qui prévoit l'organe de révision comme instrument de l'autorité de surveillance doit être maintenu dans le projet de loi. Suite à l'élargissement du champ d'application, doivent être révisés par un organe de révision non seulement les fonds de placement mais aussi les SICAV, la société en commandite de placements collectifs, les SICAF, les gestionnaires de fortune de placements collectifs ainsi que les représentants de placements collectifs étrangers, même si cela s'avère atypique pour certaines formes juridiques (société en commandite) ou que cela n'était pas prévu jusqu'ici (représentant).

Le projet prévoit clairement que les sujets soumis à autorisation décrits à l'*art. 126, al. 1* «mandatent» l'organe de révision de l'exécution de la révision. Il existe ainsi un rapport de mandat de droit privé dont le contenu est néanmoins défini dans le droit public (*art. 128*). Par ailleurs, les sujets soumis à autorisation, par analogie au droit bancaire et boursier, sollicitent désormais l'approbation de l'autorité de surveillance avant de désigner un organe de révision pour la première fois (*al. 2*) ou d'en changer (*art. 131, al. 2*).

Le principe contenu jusqu'à présent à l'art. 52, al. 1, LFP de la révision uniforme de la direction du fonds et des fonds de placement ne doit pas être étendu en l'état à tous les placements collectifs, étant donné que pour les placements collectifs organisés en corporations les sujets et le produit coïncident, de sorte que la révision uniforme des sujets soumis à autorisation et du produit est de toute façon garanti. Il est donc suffisant de prescrire dans le projet de loi, par analogie à la LFP, que la direction du fonds et les fonds de placement qu'elle gère ainsi que la SICAV et la direction du fonds qu'elle mandate le cas échéant au sens de l'*art. 50, al. 5* doivent être révisés par le même organe de révision (*al. 3*), même s'il arrive à l'autorité de surveillance de déroger à ce principe dans des certains cas (*al. 4*).

Art. 127 Reconnaissance de l'organe de révision

A l'heure actuelle, les conditions de reconnaissance de l'organe de révision sont fixées aux art. 79 à 81 OFP. Elles doivent désormais être réglées par la loi, afin que les conditions générales d'autorisation selon l'*art. 14* s'appliquent (*al. 1, let. a*) à l'organe de révision, qui n'est pas un sujet soumis à autorisation au sens de l'*art. 13, al. 2*. Par ailleurs, pour être reconnue, l'organe de révision doit être indépendant (*al. 1, let. b*).

L'indépendance de l'organe de révision est définie avec plus de précision dans la circulaire de la CFB 05/3 du 29 juin 2005 sur les sociétés d'audit qui énonce notamment le respect des directives relatives à l'indépendance de la Chambre fiduciaire. Par ailleurs, l'organe de révision doit être indépendant de l'institut révisé (cf. art. 20, al. 2 et 3, LB, art. 18, al. 2, LBVM, art. 52, al. 1, LFP) et ne peut pas exécuter une révision lorsqu'il existe une relation essentielle financière, commerciale ou toute autre relation qui pourrait inciter un tiers compétent et informé à remettre en

question son indépendance. Si l'autorité de surveillance constate de telles relations, elle demande l'avis de l'organe de révision et, dans la mesure où cela s'avère nécessaire (cf. art. 39, al. 4, OB, art. 30, al. 5, OBVM et l'art. 52, al. 2, LFP), exige de l'institut qu'il mandate un autre organe de révision.

Art. 128 Tâches de l'organe de révision

L'organe de révision doit remplir ses tâches auprès du sujet soumis à autorisation qui l'a désigné, selon l'art. 126, al. 1. Il doit effectuer ses tâches avec le soin d'un réviseur sérieux et qualifié.

Art. 129 Secret de la révision

Cette disposition correspond à l'art. 54 LFP.

Art. 130 Obligation d'informer

Cet article reproduit l'art. 55 LFP et a été adapté au champ d'application élargi de la loi ainsi qu'aux experts chargés des estimations.

Art. 131 Changement de l'organe de révision

Selon l'art. 52, al. 2, LFP, les directions de fonds doivent communiquer à l'autorité de surveillance la nomination et le changement de leur organe de révision. Celle-ci peut empêcher ou forcer un changement de l'organe de révision (art. 52, al. 2, 2^e phrase LFP), lorsque par exemple, en raison de conflits d'intérêts, l'indépendance de l'organe de révision est remise en question, que celui-ci n'est pas en mesure d'exécuter le mandat avec la diligence habituelle à cause d'une surcharge de travail ou qu'elle ne possède pas les compétences techniques suffisantes concernant l'évaluation et la révision des placements financiers effectués dans le cadre des placements collectifs. Par ailleurs, l'autorité de surveillance peut rejeter le changement lorsque le nouvel organe de révision n'offre pas la garantie, dans les conditions données, d'effectuer une révision en bonne et due forme et que les intérêts des investisseurs semblent menacés. Cette pratique doit être maintenue dans le projet de loi.

2.5.2 Chapitre 2 Surveillance

Art. 132 Autorité de surveillance

Pour l'essentiel, cet article correspond à l'art. 56 LFP, mais s'étend désormais à tous les sujets soumis à autorisation. En outre, il précise que l'autorité de surveillance est compétente pour l'octroi des autorisations et approbations requises selon le projet (al. 2), ce que l'article de la LFP n'explique pas.

Art. 133 Rétablissement de l'ordre légal

L'art. 58 LFP ayant fait ses preuves, ses al. 1 et 3 sont repris pour l'essentiel. L'autorité de surveillance peut désormais fixer des délais pour le rétablissement de l'ordre légal (al. 1). Par ailleurs, par analogie à l'art. 23^{er} LB, l'autorité de surveil-

lance peut intervenir si, en dépit d'une mise en demeure, la décision exécutoire n'est pas respectée (*al. 3*).

Art. 134 Retrait de l'autorisation ou de l'approbation

Cette disposition correspond à l'art. 57 LFP. En raison du double concept, qui distingue entre l'autorisation pour le sujet de droit (*art. 134*) et l'approbation des placements collectifs en tant que produit (*art. 15*), le projet de loi distingue également le retrait de l'autorisation du retrait de l'approbation (*al. 1 et 2*). L'autorité de surveillance retire l'autorisation à un sujet soumis à autorisation lorsque les conditions d'autorisation ne sont plus remplies ou que le sujet a enfreint gravement les obligations légales, statutaires, réglementaires ou contractuelles. Elle retire l'approbation à un placement collectif dans les mêmes circonstances.

Le retrait de l'approbation à un fonds de placement n'entraîne pas forcément le retrait de l'autorisation à la direction du fonds tout comme, à l'inverse, le retrait de l'autorisation à la direction du fonds n'entraîne pas forcément le retrait de l'approbation au placement collectif. Au contraire, une autre direction de fonds peut reprendre le fonds de placement dans le cadre d'un changement de direction du fonds ou le fusionner avec ses propres fonds de placement.

De même, le retrait de l'approbation d'un placement collectif étranger n'entraîne pas forcément le retrait de l'autorisation du représentant qui représente le placement collectif étranger en Suisse envers l'autorité de surveillance et les investisseurs (*art. 119*), lorsque c'est le premier et non le second qui est à l'origine du retrait.

Par contre, lorsque l'autorisation ou l'approbation est retirée à un placement collectif, il est liquidé par l'autorité de surveillance (*al. 3*). Le Conseil fédéral règle les détails de la liquidation. Si un sujet soumis à autorisation tombe en faillite, les autorisations s'éteignent.

Art. 135 Mesures en cas d'activité non autorisée ou non agréée

Cette disposition se fonde sur l'art. 58, al. 2, LFP. Elle prévoit que l'autorité de surveillance décide en dernier recours de la liquidation du produit qui exerce une activité sans autorisation ou approbation de l'autorité de surveillance (*al. 1*). Selon le principe *in maiore minus*, elle peut, dans la mesure du possible et dans l'intérêt des investisseurs, transformer le placement collectif dans une forme légale appropriée (*al. 2*).

Art. 136 Autres mesures

Cette disposition correspond à l'art. 58, al. 4, LFP.

Art. 137 Nomination d'un chargé d'enquête

Cette disposition se fonde sur l'art. 59 LFP et notamment sur le nouvel art. 23^{quater} LB. Le chargé d'enquête, désigné autrefois sous le nom d'observateur, peut être imposé non seulement à une direction mais aussi à tous les sujets soumis à autorisation respectivement à des sujets devant obtenir une autorisation potentiels (*al. 1*). L'autorité de surveillance peut imposer à un sujet soumis à autorisation une personne indépendante et compétente (chargé d'enquête) si les droits des investisseurs semblent sérieusement menacés ou si cela est nécessaire à l'établissement des faits

ou à la mise en œuvre des mesures de surveillance qu'elle a ordonnées. La nomination d'un chargé d'enquête est importante dans le cas d'une demande de renseignements concernant des intermédiaires financiers non surveillés (*art. 139, al. 2, let. b*), étant donné qu'en règle générale l'autorité de surveillance s'en remet d'abord en toute bonne foi à ses indications. S'il s'avère cependant que les indications données ne correspondent pas à la réalité ou qu'il existe des doutes fondés, la nomination d'un chargé d'enquête s'impose. A la différence de l'observateur, le chargé d'enquête peut agir comme s'il était un organe du sujet soumis à autorisation (*art. 59, al. 3, LFP*). Ses tâches sont définies dans la décision de nomination (*al. 2*). Le sujet soumis à autorisation doit garantir au chargé d'enquête l'entrée à ses locaux ainsi que l'accès à tout document et renseignement utile à l'exécution de sa tâche (*al. 3*). Il supporte les frais encourus par le chargé d'enquête (*al. 4*).

Art. 138 Nomination d'un gérant

La disposition correspond pour l'essentiel à l'art. 60 LFP et s'étend à tous les sujets soumis à autorisation selon l'*art. 14*.

Art. 139 Obligation de renseigner

Cette disposition se fonde sur l'art. 61 LFP. Alors que ce dernier parle de «droit d'être renseigné» du point de vue de l'autorité de surveillance, on parle dans le projet de loi d'«obligation de renseigner» envers l'autorité de surveillance du point de vue des sujets soumis à autorisation et des personnes exerçant une fonction en vertu de la loi (*al. 1*). L'autorité de surveillance peut ordonner des «examens supplémentaires» au lieu de révisions extraordinaires (cf. *art. 61, al. 1, LFP in fine*). Ceux-ci peuvent être menés soit par l'organe de révision, soit par un tiers qualifié.

Désormais l'autorité de surveillance peut demander les renseignements désirés non seulement à la personne qui exerce une activité sans autorisation mais aussi à son organe de révision (*al. 2, let. a*). Elle peut également nommer un chargé d'enquête aux frais de la personne concernée (*art. 137*).

Art. 140 Communication des jugements

Cette disposition correspond à l'art. 61, al. 3, LFP.

Art. 141 Droit procédural applicable

Cet article se fonde sur l'art. 62 LFP, mais est adapté en raison de la révision de l'organisation judiciaire fédérale. Ceci a d'abord pour conséquence qu'il n'est plus possible de recourir directement auprès du Tribunal fédéral contre des décisions de l'autorité de surveillance. A l'avenir, la procédure se fera en deux temps. Le Tribunal administratif fédéral sera compétent en première instance et le Tribunal fédéral en deuxième instance. Il est prévu que le Tribunal administratif fédéral entre en fonction le 1^{er} janvier 2007.

Désormais, ce sont les dispositions de la LTAF et de la LTF qui s'appliqueront pour les recours contre les décisions de l'autorité de surveillance. L'autorité de surveillance a le droit de faire recours contre les décisions du Tribunal administratif fédéral (*al. 3*).

Art. 142 Echange d'informations avec les autorités étrangères de surveillance

Dans le domaine des fonds de placement, l'entraide judiciaire internationale n'a jamais posé de problèmes depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les fonds de placement. Contrairement au domaine du droit bancaire et boursier, l'entraide judiciaire ne peut s'étendre à l'obtention de données du client protégées par le secret bancaire, car les directions de fonds de placement contractuels, sauf si elles gèrent des comptes de parts – ce qui reste toutefois exceptionnel –, n'ont aucun client. Ces dernières ont leurs comptes et dépôts auprès d'une banque et leur parts sont pratiquement toujours au nom du détenteur. Ainsi, les directions de fonds ne peuvent être contraintes à livrer des données sensibles à des autorités étrangères.

Cette situation est susceptible de changer, au vu de l'élargissement de l'activité de la direction de fonds à la gestion de fortune pour des tiers et à l'élargissement du champ d'application à tous les placements collectifs, notamment à leur gestionnaire de fortune. A l'avenir, l'autorité de surveillance sera vraisemblablement de plus en plus souvent confrontée à des demandes d'entraide judiciaire de l'étranger. Ce sera notamment le cas lorsqu'une direction de fonds étrangère ou un gestionnaire de fortune étranger de placements collectifs suisses ou étrangers tombe dans le champ de surveillance consolidé d'une autorité bancaire ou de surveillance des marchés financiers. Cependant, les investisseurs ne vont pas davantage qu'aujourd'hui commettre des délits d'initiés à l'avenir ni ne pourront influencer sur l'évolution des cours des différents titres du placement collectif de capitaux, car ces valeurs patrimoniales sont gérées par des tiers, soit par un gestionnaire de fortune sur la base d'un mandat de gestion, soit par un placement collectif.

Bien que le droit de recours des clients selon l'art. 63, al. 3, LFP n'ait jamais été appliqué jusqu'ici et qu'il n'aura guère d'importance à l'avenir, il a été repris en l'état (*al. 4*).

Art. 143 Contrôles sur place

Sur le modèle des dispositions légales spéciales sur les banques et la bourse, une nouvelle base légale est donc créée aux *al. 1* et *2* pour les contrôles effectués sur place par l'autorité de surveillance des marchés financiers suisse et étrangère responsable de la surveillance consolidée. L'*al. 1* donne la possibilité à l'autorité de surveillance d'effectuer elle-même des contrôles sur place à l'étranger ou les confier à des organes de révision. Il va de soi qu'elle ne peut les effectuer que lorsque l'autorité de surveillance étrangère compétente l'habilite à le faire. D'un autre côté, l'autorité de surveillance peut autoriser celle-ci à procéder à contrôle sur place, de manière directe ou par des organes de révision, de sujets soumis à autorisation pour lesquels elle est responsable de leur surveillance consolidée dans le cadre du contrôle du pays d'origine (*al. 2*). L'autorité de surveillance peut soumettre le contrôle sur place à des conditions et les sujets soumis à autorisation concernés peuvent exiger d'elle un accompagnement comme dans le domaine bancaire et boursier.

Art. 144 Collecte de données par l'autorité de surveillance

L'art. 64 LFP en vigueur a été abrogé avec la révision de la loi sur la Banque nationale et l'autorisation correspondante de collecter des données transférée à la Banque nationale suisse.

L'objectif de transparence et de bon fonctionnement du marché des placements collectifs inscrit pour la première fois dans la loi (*art. 1*) suppose également une meilleure définition de la compétence de l'autorité de surveillance à collecter des données. L'autorité de surveillance peut désormais collecter des données non seulement sur les directions de fonds et les représentants de fonds de placement étrangers, mais en général sur tous les sujets soumis à autorisation concernant leur activité commerciale et le développement des placements collectifs qu'ils gèrent ou qu'ils représentent (*al. 1*). Elle peut charger des tiers de collecter ces données (*al. 2*) et se joindre aux efforts en cours de la SFA et de la SWX Swiss Exchange pour améliorer la transparence sur le marché des placements collectifs (projet TIF; cf. commentaire relatif à l'*art. 1*). A cette fin, elle pourrait, en s'appuyant sur cette nouvelle disposition, obliger notamment tous les représentants de placements collectifs étrangers à livrer des données au «TIF» pour que l'investisseur puisse s'informer de façon centralisée et suivant des critères uniformes de l'offre globale des placements collectifs en Suisse, ce qui n'est actuellement pas le cas. En outre, l'autorité de surveillance est habilitée à collecter d'autres données pour ses besoins de surveillance et à les échanger avec la Banque nationale (*al. 3*). Cf. également le commentaire relatif à l'*art. 1*.

2.6 Titre 6 Responsabilité et dispositions pénales

2.6.1 Chapitre 1 Responsabilité

Art. 145 Principe

Selon l'art. 65, al. 1, LFP, celui qui viole ses obligations, répond envers les investisseurs des dommages en résultant pour eux, à moins qu'il ne prouve qu'aucune faute ne peut lui être imputée. Cette responsabilité est reprise dans le projet de loi (*al. 1*). Aux *al. 1 et 2* sont énumérées toutes les personnes qui peuvent être tenues responsables. La responsabilité des organes de la direction, de la SICAV et de la SICAF se fonde sur le doit de la société anonyme, selon les dispositions du CO (art. 752 ss CO, cf. *al. 4*). L'investisseur ne peut rendre le gestionnaire de fortune de placements collectifs responsable car celui-ci gère la fortune des placements collectifs pour le compte des sujets soumis à autorisation. Si l'investisseur fait valoir des prétentions à la responsabilité pour cause de gestion déficiente des gestionnaires de fortune, elles s'adressent directement aux sujets soumis à autorisation. Pour leur part, ces derniers peuvent faire recours contre les gestionnaires de fortune. Dans ce cas, la responsabilité du gestionnaire de fortune envers les sujets soumis à autorisation doit être considérée à l'aune des dispositions du droit du mandat (art. 394 ss CO).

La responsabilité des aides du gestionnaire de fortune fixée à l'art. 65, al. 2, LFP est très stricte. Contrairement à la responsabilité générale des auxiliaires (art. 55, al. 1, CO), la responsabilité ne peut être écartée s'il prouve «qu'il a pris tous les soins commandés par les circonstances pour détourner un dommage de ce genre ou que sa diligence n'eût pas empêché le dommage de se produire». De même, contrairement au droit général du mandat, il n'y a pas de limitation de la responsabilité même lors d'une délégation licite (cf. en comparaison l'art. 399, al. 2, CO).

L'*al. 3* fixe désormais le principe prévu par le droit de la société anonyme selon lequel celui qui, d'une manière licite, délègue à un autre organe l'exercice d'une attribution, répond du dommage causé par ce dernier, à moins qu'il ne prouve avoir

pris en matière de choix (*cura in eligendo*), d'instruction (*cura in instruendo*) et de surveillance (*cura in custodiendo*), tous les soins commandés par les circonstances (art. 754, al. 2, CO). Reste réservé la responsabilité stricte dans le cas de la délégation de tâches par la direction du fonds ou la banque dépositaire (art. 30, al. 5 et art. 72, al. 2).

Pour la SICAV, qui n'exerce pas l'administration mais la délègue à une direction de fonds (art. 50, al. 5), la responsabilité des auxiliaires ne s'applique pas mais la responsabilité se fonde sur l'al. 3. Ceci doit permettre notamment le *private labeling*. Le principe légal sur la société anonyme s'applique également aux sociétés en commandite de placements collectifs et aux SICAF qui délèguent des tâches à des tiers.

Art. 146 Solidarité et recours

Ici, le principe de «solidarité atténuée» en relation extérieure est posé. Matériellement, la réglementation correspond déjà, suivant le droit en vigueur (art. 66, al. 1, LFP), à la norme légale spéciale sur la société anonyme énoncée à l'art. 759, al. 1, CO. Désormais, sur le modèle de l'art. 759, al. 2, CO, un nouvel al.2 prévoit que le demandeur peut actionner plusieurs responsables pour la totalité du dommage et demander au tribunal de fixer au cours de la même procédure les dommages-intérêts dus par chacun des défendeurs. L'al. 3 correspond à l'art. 759, al. 3, CO et, par conséquent, au droit en vigueur (art. 66, al. 2, LFP).

Art. 147 Prescription

L'al. 1 correspond matériellement à l'art. 67 LFP, mais est adaptée au niveau de la terminologie à l'art. 760, al. 1, CO. Comme la doctrine l'avait exigé, l'al. 2, par analogie à l'art. 60, al. 2, CO et à l'art. 760, al. 2, CO, prévoit une prescription de plus longue durée si l'action dérive d'une infraction punissable par le droit pénal pour laquelle le droit pénal prévoit une prescription de plus longue durée. On ne voit pas pourquoi il serait interdit à la personne lésée de faire valoir des prétentions de droit civil tant qu'il est encore possible de faire valoir ses droits au pénal. Eu égard à la révision des dispositions relatives à la prescription dans le code pénal qui prévoit désormais des délais généralement plus longs pour la prescription des actions pénales, cette exigence revêt une importance accrue (art. 70, al. 2, CP dans sa version révisée, en vigueur depuis le 1er octobre 2002).

2.6.2 Chapitre 2 Dispositions pénales

Art. 148 et 149 Délits et contraventions

Conformément à la décision du Conseil fédéral du 3 décembre 2004, les dispositions pénales sont adaptées à celles du projet LFinma. Par rapport aux art. 69 et 70 LFP, le nombre de menaces de peines pour des délits et contraventions a considérablement augmenté car de nouvelles infractions ont été ajoutées, notamment le fait de faire illégalement appel au public pour des placements collectifs suisses ou étrangers (art. 148, al. 1, let. d), la révélation d'un secret d'affaire (art. 148 al. 1, let. k), l'infraction à la protection de la dénomination (art. 149, al. 1, let. a) et l'appel au public pour un produit structuré (art. 149, al. 1, let. e). En harmonie avec la LFinma,

les peines d'emprisonnement et les amendes sont augmentées. Les délits sont désormais punis de l'emprisonnement ou de l'amende jusqu'à 1 000 000 de francs⁷⁴ et de l'amende jusqu'à 250 000 francs en cas de négligence. En cas de récidive dans les 5 ans, l'amende est au minimum de 50 000 francs. Les contraventions ne sont punis que de l'amende. Celle-ci peut se monter à 500 000 francs au maximum et à 150 000 francs au maximum en cas de négligence. En cas de récidive dans les 5 ans suivant une condamnation exécutoire, l'amende s'élève à 25 000 francs au minimum. Désormais, celui qui intentionnellement n'obéit pas à une décision exécutoire de l'autorité de surveillance mentionnant la peine ou à la décision de l'instance de recours, est puni d'une amende de 100 000 francs au maximum.

Art. 150 Relation avec le droit pénal administratif

Selon l'art. 71, al. 2, LFP, l'action pénale en matière de contravention devait initialement se prescrire par cinq ans et le délai de prescription a été prolongé de moitié. En application de l'art. 333, al. 5, let. b et c, CP⁷⁵ qui supprime les règles sur l'interruption et l'arrêt de la prescription et le délai de prescription pour les contraventions qui dépassent un an et qui sont augmentés de la durée ordinaire, la prescription des contraventions selon la LFP est aujourd'hui en règle générale de dix ans. Les présentes dispositions garantissent, selon la nouvelle LPCC, un délai de prescription de sept ans. Les délits selon l'art. 148 sont, selon les règles générales⁷⁶, également prescrits de sept ans.

Art. 151 Obligation de dénoncer

Cette disposition correspond à l'art. 58, al. 5, LFP.

2.7 Titre 7 Dispositions finales et transitoires

Art. 152 Exécution

Al. 1: Le Conseil fédéral est compétent pour édicter les dispositions d'exécution. Il peut transférer cette compétence à l'autorité de surveillance dans le domaine des dispositions d'exécution administratives et techniques.

Al. 2: Selon la LFP en vigueur, le Conseil fédéral peut préciser les règles applicables aux différentes catégories de fonds et notamment les adapter aux exigences du droit des Communautés européennes (art. 32, al. 2, art. 43 et 50, al. 1, LFP). Les compétences d'adaptation prévues dans la LFP se limitent aux placements et aux prescriptions de placements autorisés ainsi qu'au prospectus. Pour éviter autant que possible de nouvelles révisions législatives suite à la modification de dispositions du droit de des Communautés européennes, le Conseil fédéral doit tenir compte au niveau des

⁷⁴ Lors de l'entrée en vigueur de la modification du 13 décembre 2002 du Code pénal (FF 2002 8240) il n'est question que des peines privatives de liberté et d'amendes.

⁷⁵ Version selon le ch. 1 de la loi fédérale du 22 mars 2001 [Prescription de la poursuite pénale] en vigueur depuis le 1er octobre 2002 [RO 2002 2986; FF 1 2002 2673 1649]

⁷⁶ Art. 70, al. 1, let c, CP, Version selon le ch. 1 de la loi fédérale du 5 octobre 2001 [Prescription de la poursuite pénale pour les délits sexuels sur les enfants] en vigueur depuis le 1er octobre 2002 [RO 2002 2993 2996 3146; FF 1 2000 2943]

ordonnances des exigences déterminantes du droit des Communautés européennes dans le domaine des placements collectifs.

Art. 153 Abrogation et modification du droit en vigueur

Cette disposition n'appelle aucun commentaire.

Art. 154 Dispositions transitoires concernant les fonds de placement suisses

Par dérogation au principe suivant lequel les nouvelles prescriptions procédurales s'appliquent aux procédures introduites déjà auparavant, l'*al. 1* prévoit une exception pour les procédures en cours concernant des modifications de règlements et le changement de direction de fonds ou de banque dépositaire car, au nom de l'économie procédurale, il convient d'éviter de répéter certaines étapes de la procédure.

Art. 155 Dispositions transitoires concernant les placements collectifs étrangers

L'obligation d'annonce prévue à l'*al. 1* consiste en un premier bilan. Les placements collectifs étrangers désormais soumis à cette loi doivent, dans un délai de trois mois à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi, décider s'ils souhaitent continuer à faire appel au public en Suisse ou non. Dans le premier cas, ils doivent s'annoncer auprès de l'autorité de surveillance et déposer une requête en approbation. L'autorité de surveillance se prononce sur l'approbation en principe dans un délai de deux ans à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi (*al. 2*).

Art. 156 Dispositions transitoires concernant les représentants de placements collectifs étrangers

A l'instar de la direction de fonds pour des placements collectifs suisses, les représentants de placements collectifs étrangers doivent publier un prospectus simplifié et le remettre à l'autorité de surveillance pour chaque fonds de placement étranger représenté en Suisse (*al. 1*, cf. *art. 154, al. 2*). Par ailleurs, dans un délai d'une année à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi, ils doivent mandater un organe de révision au sens de l'*art. 126 ss (al. 2)*.

Art. 157 Dispositions transitoires concernant les sujets soumis à autorisation et les placements collectifs suisses de capitaux

L'obligation d'annonce prévue à l'*al. 1* consiste en un premier bilan. Elle est obligatoire et doit notamment être remplie même en cas de doute. Contrairement aux placements collectifs étrangers (*art. 156, al. 1*), les gestionnaires de fortune et les SICAF ne peuvent contourner cette obligation d'annonce en renonçant à l'avenir à faire appel au public car l'appel au public n'est pas pertinent en la matière. Dans un délai d'une année à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi, les SICAF et les gestionnaires de fortune de placements collectifs doivent satisfaire aux exigences de la loi et déposer une requête en autorisation ou en approbation (*al. 2*). Une année après l'entrée en vigueur de la loi, les SICAF qui ne satisfont pas aux exigences de la loi doivent être liquidées. Sinon, elles sont liquidées par l'autorité de surveillance après mise en demeure.

Art. 158 Dispositions transitoires pour les sujets de droit qui utilisent une dénomination au sens de l'art. 12

Les sujets de droit, qui utilisent, après l'entrée en vigueur du projet de loi, une dénomination réservée exclusivement aux placements collectifs (art. 12, al. 2), doivent la modifier dans un délai d'une année après l'entrée en vigueur de la loi. Si la modification requise de la dénomination n'est pas effectuée dans le délai imparti, l'autorité de surveillance accorde au sujet de droit une prolongation du délai. Après écoulement du délai prolongé, l'autorité de surveillance dissout le sujet de droit dans le but de le liquider et nomme les liquidateurs.

Art. 159 Référendum et entrée en vigueur

Cet article n'appelle aucun commentaire.

Annexe

1. Loi sur la fusion du 3 octobre 2003

Art. 2, let. a

Cette disposition n'appelle aucun commentaire. Nous renvoyons aux explications données aux ch. 1.2.5 et 1.2.6.

Art. 69, al. 1

Les SICAV et les sociétés en commandite de placements collectifs ne peuvent transférer leur patrimoine à d'autres placements collectifs (patrimoine ou sociétés) qu'au moyen du «transfert de patrimoine».

2. Loi sur les fors du 24 mars 2000

Art. 32

Le champ d'application de l'art. 32, LFors est étendu à tous les sujets soumis à autorisation. Le for doit impérativement être le siège du sujet soumis à autorisation concerné.

3. Loi fédérale du 11 avril 1889 réglant la poursuite pour dettes et la faillite

Art. 39, al. 1

Cet article n'appelle aucun commentaire.

4. Loi fédérale du 27 juin 1973 sur les droits de timbre

La LT subit principalement des adaptations terminologiques: ainsi, le terme «fonds de placement» est remplacé par «placements collectifs de capitaux» (cf. art. 1, al. 1, let. b, ch. 5; art. 13, al. 2, let. a, ch. 3; art. 14, al. 1, let. a et b; art. 17a, let. b et c, LT).

En outre, il est précisé à l'art. 6, al. 1, let. i, LT que l'émission de parts d'un placement collectif n'est pas soumise au droit d'émission.

5. Loi fédérale du 2 septembre 1999 régissant la taxe sur la valeur ajoutée

Le terme de «fonds de placement» est remplacé par «placements collectifs de capitaux».

Selon l'art. 18, ch. 19, let. f, LTVA, sont également exclus du champ de l'impôt les opérations de gestion exercées par des mandataires de directions de fonds et de banques depositaires et par conséquent par des mandataires indirects de la société de placement (p. ex. banque en tant que mandataire de la banque depositaire, fiduciaires ou gestionnaires de fortune en tant que mandataire d'une direction de fonds, etc.). Sont ainsi exclus du champ de l'impôt non seulement les directions de fonds et les banques depositaires elles-mêmes en tant que mandataires direct de fonds de placement, mais désormais également tous les placements collectifs.

6. Loi fédérale du 14 décembre 1990 sur l'impôt fédéral direct

Art. 10, al. 2 Hoiries, sociétés de personnes et placements collectifs

Tous les placements collectifs sont désormais exonérés de l'impôt direct indépendamment de leur forme juridique au niveau fiscal. En conséquence, chaque investisseur est imposé sur sa participation au placement collectif.

Art. 20, al. 1, let. e

Par dérogation au principe général de transparence, le rendement des placements collectifs est imposé avec la propriété directe. Conformément au droit en vigueur, l'investisseur est imposé dans la mesure où l'ensemble des revenus du placement excède le rendement de ses immeubles en propriété directe.

Art. 49, al. 2

Les placements collectifs qui possèdent des immeubles en propriété directe sont assimilés aux autres personnes morales (qui ne sont pas généralement imposables mais traitées de façon privilégiée).

Art. 56, let. j

Sont exonérés de l'impôt les placements collectifs qui possèdent des immeubles en propriété directe dans la mesure où leurs investisseurs sont exclusivement des institutions de prévoyance professionnelle au sens de l'art. 56, let. e, LIFD ou des caisses indigènes d'assurance sociale et de compensation au sens de l'art. 56, let. f, LIFD.

Art. 66, al. 3

Les placements collectifs qui possèdent des immeubles en propriété directe sont soumis à l'impôt sur le bénéfice pour le rendement de leurs immeubles en propriété directe.

Art. 72

En principe, les placements collectifs ne sont pas soumis à l'impôt sur le bénéfice car ils sont traités de façon transparente au niveau fiscal. Une exception reste prévue pour les placements collectifs qui possèdent des immeubles en propriété directe. A

l'instar des autres personnes morales, l'impôt sur le bénéfice des placements collectifs est de 4,25 % du bénéfice net.

Art. 129, al. 3

Seule l'expression de «fonds de placement» (en principe non imposables) est remplacée par «placement collectif de capitaux qui possèdent des immeubles en propriété directe».

7. Loi fédérale du 14 décembre 1990 sur l'harmonisation fiscale entre les cantons et les communes

Les commentaires relatifs aux dispositions de la LHID concordent pour l'essentiel avec ceux relatifs aux dispositions modifiées de la LIFD.

Art. 7, al. 3

L'art. 7 LHID correspond à l'art. 10 modifié LIFD.

Art. 13, al. 3

Les parts de placements collectifs sont imposables pour la différence entre la valeur de l'ensemble des actifs du placement et celle de ses immeubles en propriété directe.

Art. 20, al. 1

L'art. 20 LHID correspond à l'art. 49, al. 2 modifié, LIFD.

Art. 23, al. 1, let. i

L'art. 23, let. i, LHID correspond à l'art. 56, let. j modifiée, LIFD.

Art. 26, al. 3

L'art. 26 LHID correspond à l'art. 66 modifié LIFD.

Art. 45, let. d

L'art. 45 LHID correspond à l'art. 129 modifié LIFD.

8. Loi fédérale du 13 octobre 1965 sur l'impôt anticipé

Art. 4, al. 1, let. c, art. 4, al. 2, art. 5, al. 1, let. b, art. 9, al. 3, art. 10, al. 2, art. 11, al. 2, art. 15, al. 1, let. a et b, art. 26 et art. 27

Dans ces articles, d'un côté, le terme de «fonds de placement» est remplacé par «placements collectifs de capitaux» et d'un autre côté, les adaptations nécessaires aux nouvelles formes de placements collectifs sont faites.

9. Loi fédérale du 10 octobre 1997 concernant la lutte contre le blanchiment d'argent

Eu égard à l'élargissement du champ d'application, le cercle des intermédiaires financiers au sens de l'art. 2 de la loi fédérale concernant la lutte contre le blanchiment d'argent, qui n'englobe pour l'instant que les directions de fonds⁷⁷, sera désormais étendu aux nouvelles formes juridiques.

3 Conséquences

3.1 Conséquences pour la Confédération

Ressources de l'autorité de surveillance

La nouvelle loi vise à accroître l'attrait de la place financière suisse, d'une part en créant deux nouvelles formes juridiques de placements collectifs (SICAV, société en commandite de placements collectifs) et d'autre part en soumettant désormais la SICAF au projet de loi. Les représentants de fonds de placement étrangers sont soumis à une surveillance permanente et doivent désigner un organe de révision. En outre, les gestionnaires de placements collectifs ont dorénavant besoin d'une autorisation de l'autorité de surveillance. On part donc du principe que le nombre d'autorisations à octroyer et l'activité de surveillance de l'autorité de surveillance va augmenter en raison de l'élargissement du champ d'application et de la subordination de nouvelles formes juridiques. Par ailleurs, les différentes demandes d'autorisation et la surveillance (*private equity*) sont de plus en plus complexes, ce qui pose des exigences de plus en plus élevées aux collaborateurs de la surveillance des fonds de placement.

A la fin juin 2005, 17,5 collaborateurs de la CFB étaient chargés de la surveillance des fonds de placement. Au cours des dernières années déjà, le service responsable de la surveillance des fonds de placement a accordé en moyenne chaque année plus de 120 autorisations pour les fonds de placement suisses et plus de 500 autorisations pour les fonds de placement étrangers. S'y ajoutent de nombreuses procédures de modification du règlement, des modifications du prospectus, des regroupements de fonds de placement et des liquidations, etc. Selon la CFB, la mise en œuvre du projet de loi nécessite six postes de travail supplémentaires. Cette augmentation est notamment indispensable pour garantir deux aspects importants pour la place financière suisse, à savoir la prévisibilité et la transparence des procédures et des délais d'autorisation. En outre, elle n'apporte aucune élévation des taxes de surveillance pour les personnes déjà soumises aujourd'hui à la LFP mais elle est couverte par les taxes de surveillance des sociétés nouvellement soumises à cette loi.

Il n'est pas nécessaire de renforcer les ressources informatiques existantes. Pour financer ses activités, la CFB prélève des taxes d'autorisation et des taxes annuelles de surveillance auprès des instituts et fonds de placement qu'elle surveille⁷⁸. Etant

⁷⁷ Ce n'est le cas au sens de l'art. 2, al. 2, let. b, LBA que si les directions de fonds gèrent des comptes de parts ou si elles offrent ou distribuent elles-mêmes des parts de placements collectifs.

⁷⁸ L'activité de l'autorité de surveillance est financée indépendamment du budget de la Confédération selon le principe de couverture des coûts. La taxe de surveillance est prélevée sur la base des coûts assumés l'année précédente par la CFB.

donné que les distributeurs ne sont plus obligés d'obtenir une autorisation, les recettes liées aux autorisations tombent.

Ressources de la jurisprudence

Au-delà des conséquences qu'elle aura pour l'autorité de surveillance, la création de deux nouvelles catégories de sociétés reconnues et l'assujettissement des sociétés qui n'étaient jusqu'à présent régulées qu'en matière boursière, devraient également impliquer des charges supplémentaires modérées pour le reste de la jurisprudence (p. ex. Tribunal fédéral).

Conséquences fiscales

Le projet en consultation tablait sur des pertes fiscales d'environ 150 millions de francs résultant dans une large mesure du fait que les SICAF devraient être imposées de façon transparente. Après avoir renoncé à cette mesure (ainsi qu'à la subordination à la loi des fondations de placement) du fait des résultats de la consultation, on peut parler, d'un point de vue purement statique, d'un projet dans une large mesure fiscalement neutre. Il convient néanmoins de tenir compte du fait qu'en cas de maintien du statu quo fiscal pour les SICAF et de création simultanée de nouvelles possibilités de placement attrayantes (p. ex. SICAV, société en commandite de placements collectifs), la tendance, déjà constatée au cours des dernières années, de baisse de l'attrait de cette forme de société devrait notablement se renforcer. Il ne faut donc pas s'attendre à ce que le maintien du statu quo à moyen terme reste neutre fiscalement en ce qui concerne l'impôt fédéral direct.

Contrairement aux SICAF, les fonds de placement suisses sont exonérés du droit de timbre de négociation conformément aux mesures urgentes prises dans ce domaine le 15 décembre 2000. Cette réglementation s'appliquera également aux deux nouvelles formes de société, la SICAV et la société en commandite de placements collectifs. Il faut s'attendre à ce que la tendance à recourir à des instruments fiscalement transparents se renforce. Il faut s'attendre entre autres à ce que des particuliers fortunés amènent leur patrimoine dans les sociétés en commandite de placements collectifs. Si une telle société négocie des titres ou des immeubles, les gains en capital, sur la base de la pratique fiscale en vigueur, ne sont pas comptabilisés en tant que revenu d'une activité lucrative indépendante, car elle ne peut plus être considérée comme négociant professionnel de titres ou d'immeubles. Il n'est pas possible de quantifier précisément dans quelle mesure les caisses de pension, les assureurs et les investisseurs qualifiés (notamment les particuliers fortunés) soumis au droit de timbre de négociation vont profiter de l'exonération fiscale. Les formes de sociétés de placements collectifs exemptes d'impôts peuvent ainsi économiser sur une transaction de 100 000 francs jusqu'à 300 francs sur le droit de timbre de négociation et jusqu'à 1000 francs sur le droit de timbre d'émission⁷⁹.

⁷⁹ Le droit de timbre de négociation s'applique lorsque l'on négocie un titre imposable dont la transaction lui est soumise. Il convient de distinguer les titres suisses des titres étrangers. Suivant le type de transaction, le droit de timbre de négociation peut s'élever à zéro, 150 ou 300 francs pour un chiffre d'affaires de 100 000 francs. Le droit de timbre d'émission s'élève quant à lui à 1 %. Il est prélevé sur le prix de vente, mais au minimum sur la valeur nominale à condition que la franchise actuelle de 250 000 francs soit dépassée. Ainsi, pour un chiffre d'affaires de 100 000 francs, la taxe s'élève à 1000 francs. Il est toutefois prévu de relever la franchise à 1 000 000 francs.

La gestion de fortune exercée par des gestionnaires de fortune ou des banques est soumise à 7,6 % de TVA, à l'exception de la gestion de fonds de placement par des directions de fonds, des banques dépositaires et leurs mandataires (art. 18, ch. 19, let. f, LTVA). Il est difficile d'évaluer les conséquences sur les recettes de la TVA de la subordination de nouvelles formes juridiques de placements collectifs à la disposition précitée de la LTVA, notamment du fait de l'apparition en plus de la «taxe occulte»⁸⁰.

Par ailleurs, il n'est pas possible d'évaluer dans quelle mesure la stimulation escomptée du marché grâce aux placements collectifs, se traduisant par la création de nouveaux emplois et de meilleures possibilités de financement pour les nouvelles sociétés, notamment les PME, créera un nouveau substrat fiscal.

3.2 Conséquences pour les cantons et les communes

La LPCC devrait stimuler l'économie dans les communes et les cantons détenant une position importante dans la finance internationale comme Zurich, Genève, Bâle et Lugano.

Comme nous l'avons montré précédemment avec les impôts fédéraux directs, les cantons et les communes doivent compter avec quelques pertes en ce qui concerne les SICAF et le négoce de titres et d'immeubles. Cependant, la création de nouveaux emplois pourrait augmenter les recettes fiscales.

3.3 Conséquences économiques

3.3.1 Données économiques

Selon les statistiques de dépôt de la Banque nationale suisse, le patrimoine total détenu dans les banques domiciliées en Suisse s'élevait à la moitié de l'année 2004 à environ 3371 milliards de francs dont 764 milliards de francs (22,7 %) en certificats de fonds de placement. Les titulaires suisses de dépôt disposaient d'environ 1441 milliards de francs dont 327 milliards (soit 22,7 % également) investis en certificats de fonds de placement. A la moitié de l'année 2004, le patrimoine total soumis à la loi sur les fonds de placement s'élevait, selon les indications de la branche (SFA), à environ 424,5 milliards de francs⁸¹. Les estimations de l'association de la branche tablent sur environ 1200 emplois directs⁸².

Les indications données par l'association de la branche montrent que près de 300 milliards de francs en placements collectifs ont été émis par des promoteurs suisses au Luxembourg. Si l'on escompte des commissions moyennes de 1,5 % cela se traduit annuellement par des recettes sur les prestations de services pour un total de

⁸⁰ Taxe occulte: taxe comprise dans le prix de vente des prestations exonérées d'impôt, la TVA pour la fourniture de prestations préparatoires et d'investissements (p. ex. acquisition d'un ordinateur) ne pouvant être invoquée comme déduction de l'impôt préalable.

⁸¹ Total des fonds de placement suisses et étrangers autorisés en Suisse placés par l'intermédiaire d'un canal de distribution suisse. Indications: SFA, SWX Swiss Exchange.

⁸² Extrapolation d'après les données de 1998 et partant d'une définition étroite de la gestion de fonds de placement. En comparaison, le nombre d'emplois créés s'élève à 5 700 au Luxembourg.

4,5 milliards de francs. Etant donné cependant que nombreux sont les promoteurs suisses au Luxembourg à réimporter en Suisse les véhicules de placement, seule la création de valeur en rapport avec l'administration et la gestion devrait être produite au Luxembourg. La nouvelle loi pourrait permettre de regagner ces activités. Selon les indications fournies par la branche, il faut s'attendre à ce que l'administration et la gestion des fortunes de fonds de placement représentent près de 40 % (1,8 milliard de francs) de la création de valeur et la distribution 60 % (2,7 milliards de francs).

En qualité de site de distribution des fonds de placement, la Suisse occupe le cinquième rang en comparaison européenne. En tant que site de production, notre pays constitue néanmoins un marché de niche.

La gestion de fortune, y compris celle des placements collectifs, représente une recette importante de l'exportation de services au niveau de la balance des transactions courantes. En 2003, le solde des commissions bancaires s'élevait à près de 10,4 milliards de francs. Une partie de cette somme est imputable aux activités liées aux fonds de placement.

3.3.2 Attrait de la place financière suisse

Les activités liées aux placements collectifs ont une portée mondiale. La place financière suisse comme site de fonds de placement se trouve renforcée sur la scène internationale par la LPCC. Cette situation est notamment due au fait qu'une répartition optimale des risques, en particulier dans une économie restreinte, suppose une stratégie de placement internationale.

Le principal concurrent de la Suisse sur le marché des fonds de placement européen est le Luxembourg qui, contrairement à la Suisse, ne prélève aucun impôt anticipé sur les placements collectifs. Au Luxembourg, les fructueuses SICAV sont autorisées. De plus, les placements collectifs eurocompatibles reçoivent le passeport européen, significatif pour la distribution⁸³. Ces facteurs importants propres à sa place financière permettent au Luxembourg de prélever ce que l'on appelle des «taxes d'abonnement» trimestrielles de 0,05 % sur le patrimoine net ainsi qu'un droit de timbre d'émission fixe de 1,250 euros. En Suisse, les fonds de placement suisses sont exempts depuis 1993 du droit de timbre d'émission. Il existe en revanche pour la vente de parts de fonds étrangers une obligation de prélever 1,5 % Ce n'est qu'en 2001 que la Suisse a supprimé le droit de timbre de négociation pour les fonds de placement, par un arrêté fédéral urgent. Cette seule mesure n'a toutefois pas suffi à compenser les désavantages par rapport au Luxembourg (ou à l'Irlande). Si l'on part du principe que de nombreux promoteurs suisses ont effectué des investissements directs considérables au Luxembourg – qui ne peuvent être résiliés qu'en essayant des pertes⁸⁴ – il ne faut pas s'attendre à ce qu'une simple adaptation aux conditions cadres étrangères suffise à regagner des activités passées à la concurrence.

⁸³ Dans la pratique, le passeport de l'UE n'est utilisable que de façon limitée, en raison des conditions cadres spécifiques de chaque pays, p. ex. dans le domaine fiscal.

⁸⁴ C'est ce que l'on appelle les *sunk costs* (coûts irrécupérables) qui représentent ici un obstacle considérable au retrait du marché.

Il n'existe aucun accord bilatéral avec l'UE réglant la reconnaissance réciproque des bases juridiques pour les services financiers comme c'est le cas dans d'autres secteurs. En ce qui concerne l'obtention du passeport de l'UE pour la distribution à l'échelon communautaire des instruments de placements collectifs, il ne suffit donc pas d'adapter la réglementation suisse aux directives de l'UE. Toutefois, une réglementation eurocompatible simplifie les choses pour les investisseurs et les fournisseurs et permet à ces derniers de tirer parti jusqu'à un certain point des avantages que présentent à la fois l'échelle et le regroupement.

La taille et la spécialisation de la place financière suisse présentent un potentiel de synergie significatif pour les activités de placements collectifs. Si elle veut rester attrayante, il est donc indispensable que la place financière suisse en tant que plus grand centre mondial de la gestion de fortune privée transfrontalière se dote d'une législation moderne en matière de placements collectifs.

Le présent projet de loi renforce l'attrait de la place financière suisse en prévoyant une large palette de structures juridiques adaptées à toutes les formes de placements collectifs et en posant des exigences générales de qualité aux gestionnaires de fortune et autres fournisseurs de services, en accord avec les exigences internationales. Les possibilités d'arbitrage en matière de régulation, qui font que les promoteurs suisses se rabattent sur des centres financiers étrangers plus attrayants du point de vue de la réglementation, sont considérablement réduites.

Les recettes des commissions réalisées pour la clientèle étrangère devraient s'accroître du fait du renforcement international des activités institutionnelles, ce qui se traduit dans la balance des paiements par une augmentation des exportations de services.

3.3.3 Risques inhérents au projet

La LPCC élargit le catalogue de formes juridiques à disposition, ce qui accroît la complexité du cadre juridique et fiscal.

Il faut s'attendre à ce que, pour certains investisseurs institutionnels, l'exonération des impôts directs des instruments de placement collectif constitue un critère déterminant pour s'en servir. Ainsi, dans certains cas, il est possible d'éviter le droit de timbre de négociation. Pour les caisses de pension et les compagnies d'assurances, cette situation pourrait se traduire par une augmentation tendancielle de la complexité des structures administratives. De même, l'apparition de nouvelles interfaces pourrait susciter un besoin de coordination et de délimitation entre la surveillance des placements collectifs et la surveillance des assurances et des caisses de pension.

Les instruments financiers structurés (p. ex. les certificats dynamiques) ne sont pas soumis à la LPCC. Il est difficile d'évaluer dans quelle mesure cela renforce l'arbitrage en matière de réglementation et, partant, la complexité du marché.

4 Relation avec le programme de la législature et le plan financier

Le projet est annoncé dans le rapport sur le programme de législature 2003–2007 (FF 2004 1149 1194, annexe 2, plan financier de la législature 2005–2007, ch. 1.4).

5 Aspects juridiques

5.1 Conformité à la Constitution et à la loi

L'art. 98, al. 1 et 2, de la Constitution fédérale (Cst.) confère à la Confédération la compétence générale de légiférer sur les banques, sur les bourses et sur les services financiers dans d'autres domaines⁸⁵. Ainsi, les branches économiques surveillées de manière traditionnelle et régies au niveau fédéral sont recensées (p. ex. les banques, les bourses, les fonds de placement); de même, une formulation ouverte permet l'inclusion sous cette disposition d'autres prestataires de services financiers (p. ex. prestataires de placements collectifs). La compétence de la Confédération à édicter des prescriptions de droit privé relatives aux placements collectifs complétant le CO résulte de l'art. 122, al. 1, Cst.

5.2 Délégation de compétences législatives

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

Art. 2, al. 3 Champ d'application

L'autorité de surveillance est compétente car cette disposition s'attache particulièrement aux normes administratives ou techniques, notamment aux récentes dispositions relatives à la comparaison du résultat du fonds de placement (*art. 88, al. 1, let. h*) et à la présentation des coûts (*art. 88, al. 1 let. a, total expense ratio*) ainsi qu'à d'autres informations du prospectus simplifié (*art. 75 s.*).

Art. 6 Délégation au Conseil fédéral

Les marchés financiers sont soumis à des mutations rapides et la capacité d'innovation de la branche est très importante. Pour répondre au mieux à l'idée de protection de la loi, le Conseil fédéral doit disposer d'un instrument lui permettant de réagir rapidement aux nouvelles réalités des marchés financiers. Raison pour laquelle le projet de loi contient une clause de sauvegarde analogue au droit en vigueur (*art. 3, al. 4, LFP en relation avec l'art. 2, al. 3, OFP*) qui a fait ses preuves dans la pratique (cf. ch. 1.3.2).

⁸⁵ FF 1997 I 305

Art. 10, al. 4 Dégrogations pour les investisseurs qualifiés

Lors de la mise en œuvre du modèle moderne de protection différenciée des investisseurs au sens de l'art. 1 du projet de loi, il est possible de tenir compte dans certains cas du besoin de protection réduit des investisseurs qualifiés. L'autorité de surveillance dispose déjà de cette compétence dans le cadre des garde-fous fixés par le Conseil fédéral (*art. 2, al. 2, OFP*) et a fait ses preuves.

Art. 13, al. 3 Dégrogations à l'obligation d'obtenir une autorisation

Il convient d'éviter une double surveillance étatique. Toutefois, le Conseil fédéral décide au cas par cas quelle est la surveillance suffisante pour être libéré de l'obligation légale d'obtenir une autorisation.

Art. 17 et art. 18, al. 3

L'introduction de procédures simplifiées d'autorisation et d'approbation ainsi que d'exigences supplémentaires posées aux gestionnaires de fortune revêt une importance matérielle et incombe de ce fait au Conseil fédéral. Des connaissances techniques sont exigées des experts chargés des estimations c'est pourquoi la compétence d'édicter d'autres exigences en ce qui concerne les experts chargés des modifications et les méthodes d'estimation incombe à l'autorité de surveillance.

Art. 19, al. 2 Standards minimaux

L'autorité de surveillance examine en permanence les nouvelles règles que se donnent les organisations professionnelles; à ce titre elle est donc la plus compétente pour se prononcer sur l'utilisation de ces règles comme standards minimaux.

Art. 24, al. 3, art. 27, al. 2, art. 31, al. 1 à 2, art. 35, al. 2, art. 36, al. 3, art. 38, al. 1 et 2 Fortune et capital minimaux, fonds propres

La fortune et le capital minimaux servent à garantir les engagements ainsi que les demandes en responsabilité des investisseurs. Le Conseil fédéral doit pouvoir adapter à temps ces garanties aux développements et risques du marché des placements (cf. commentaires relatifs aux articles correspondants).

La délégation supplémentaire à l'autorité de surveillance se fait au sens d'un réajustement du régime des fonds propres à celui des autres participants au marché financier (cf. art. 4, al. 3, LB et art. 29, al. 2, OBVM). Dans certains cas, elle sert à adapter le montant des fonds propres au risque correspondant.

Art. 54, al. 2 à 3, art. 55, al. 3, art. 56, al. 3, art. 64, al. 3 et art. 70 al. 2

Ces dispositions confèrent au Conseil fédéral et à l'autorité de surveillance les compétences d'édicter des ordonnances qui leur reviennent déjà au sens du droit en vigueur (art. 43 LFP). Etant donné que les prescriptions en matière de placements sont soumises à des développements économiques particulièrement importants, le Conseil fédéral doit pouvoir réagir dans le délai nécessaire. Les détails des prescriptions en matière de placement supposent des connaissances techniques spécialisées et doivent donc être réglés par l'autorité de surveillance.

Art. 62, al. 4 Experts chargés des estimations

L'autorité de surveillance peut fixer des exigences aux experts chargés des estimations et définir les méthodes d'estimation. Ces dernières sont de nature technique, raison pour laquelle le Conseil fédéral ne doit pas être compétent en la matière.

Art. 74, al. 2 et art. 75, al. 2 Prospectus et prospectus simplifié

La compétence législative a été reprise du droit en vigueur (art. 50 LFP) et étendue au prospectus simplifié.

Art. 77, al. 3 à 4

Le Conseil fédéral règle les détails pour les fonds de placement à plusieurs classes de parts. Le paiement et le rachat en espèces sont de nature technique. Etant donné qu'à l'heure actuelle, ils ne sont autorisés que dans certains cas pour les fonds de placement pour investisseurs institutionnels, la décision incombe à l'autorité de surveillance.

Art. 78, al. 1 et 2 Restrictions du droit de demander le rachat en tout temps

Cette restriction est déjà prévue par la loi en vigueur (art. 24, al. 2, LFP) et s'appliquera également aux autres fonds en investissements traditionnels pour lesquels la durée maximale d'exclusion de l'obligation de rachat est désormais limitée à cinq ans.

Art. 80, al. 1 Délai pour le rachat des parts

Cette disposition de délégation a été reprise de l'art. 24, al. 3 LFP.

Art. 81, art. 105, al. 3 et art. 113, al. 3 Rachat forcé et exclusion forcée

La réglementation complémentaire du rachat forcé au niveau législatif contredirait le principe de la législation cadre.

Art. 90 Prescriptions de l'autorité de surveillance

La délégation à l'autorité de surveillance est objectivement justifiée car les prescriptions d'exécution relatives à l'évaluation, la tenue des comptes et les publications constituent une matière purement technique. La délégation directe est plus transparente que la double délégation en vigueur (art. 47, al. 2, LFP et art. 62, al. 1, OFP).

Art. 103, al. 2 Placements de sociétés en commandite de placements collectifs

Il n'est guère possible de dresser dans la loi une liste définitive des placements autorisés et celle-ci ne tiendrait pas entièrement compte des évolutions futures dans le domaine des placements.

Art. 122 Traités internationaux

Cette disposition correspond à l'art. 45, al. 5, LFP.

Art. 127, al. 2 Reconnaissance de l'organe de révision

Si la pratique devait exiger une extension des conditions de reconnaissance, celle-ci devrait pouvoir s'effectuer rapidement.

Art. 128, al. 5 Organe de révision

L'autorité de surveillance règle les dispositions techniques d'exécution – comme prévu à l'art. 53, al. 4, LFP.

Art. 134, al. 3 Liquidation

Une réglementation exhaustive de la procédure de liquidation dépasserait les limites d'une loi-cadre.

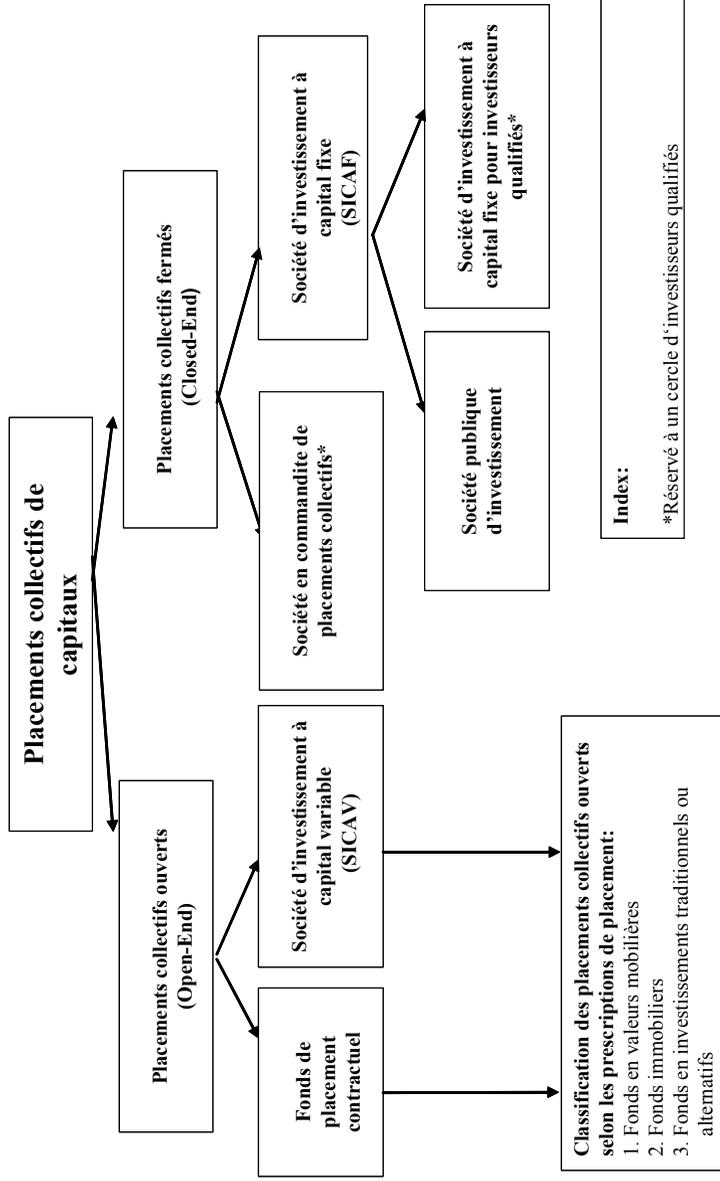
Art. 142, al. 5 Coopération avec les autorités étrangères de surveillance

La délégation a été reprise de l'art. 63, al. 4 LFP.

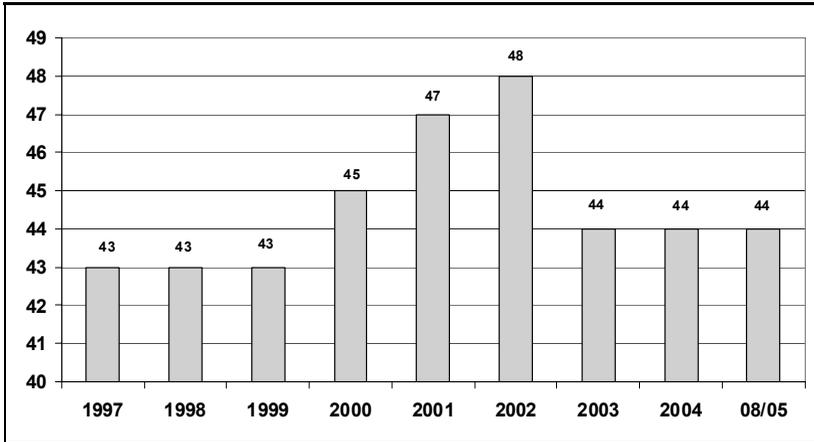
Art. 152 Exécution

Le Conseil fédéral a la compétence d'édicter des dispositions d'exécution. Pour cela, il peut autoriser l'autorité de surveillance d'édicter des dispositions d'exécution administratives et techniques. Il tient compte dans son ordonnance des exigences déterminantes du droit des Communautés européennes.

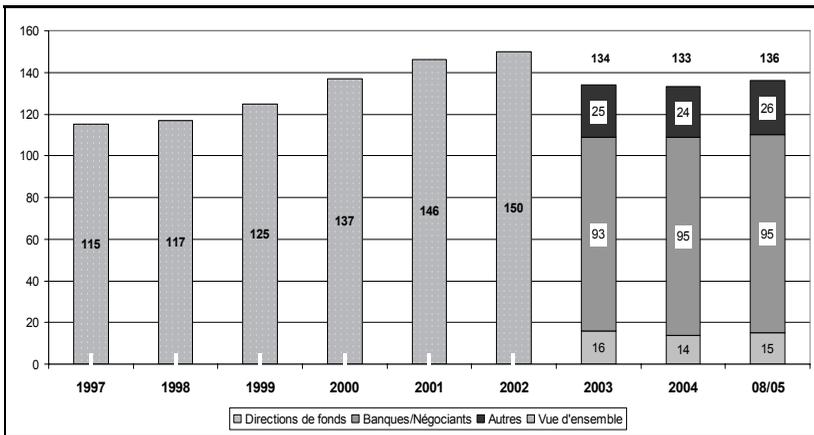
Champ d'application de la nouvelle loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC)



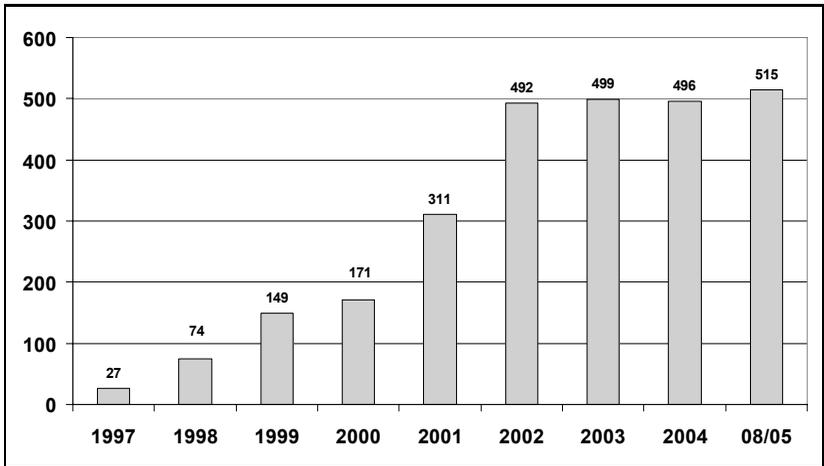
Nombre de directions



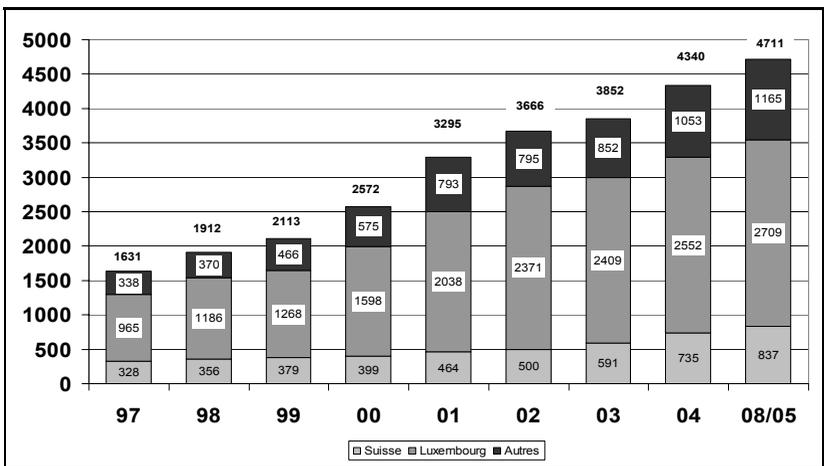
Nombre de représentants



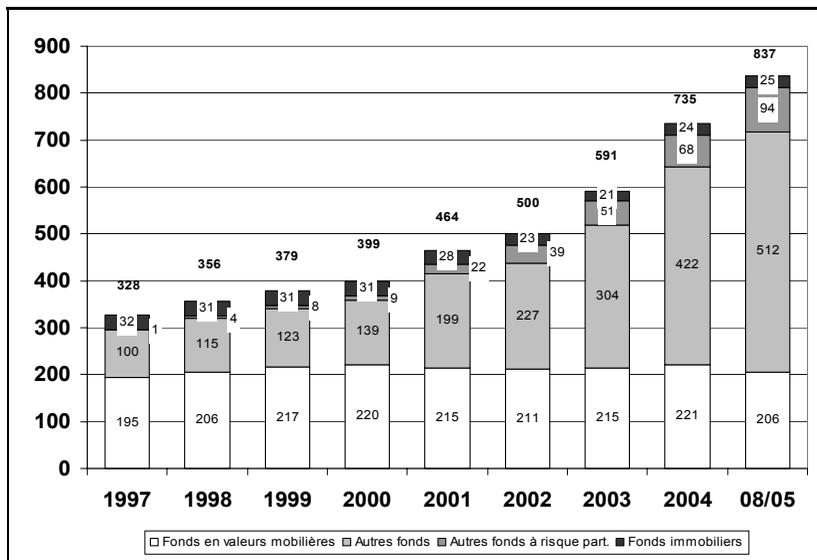
Nombre de distributeurs



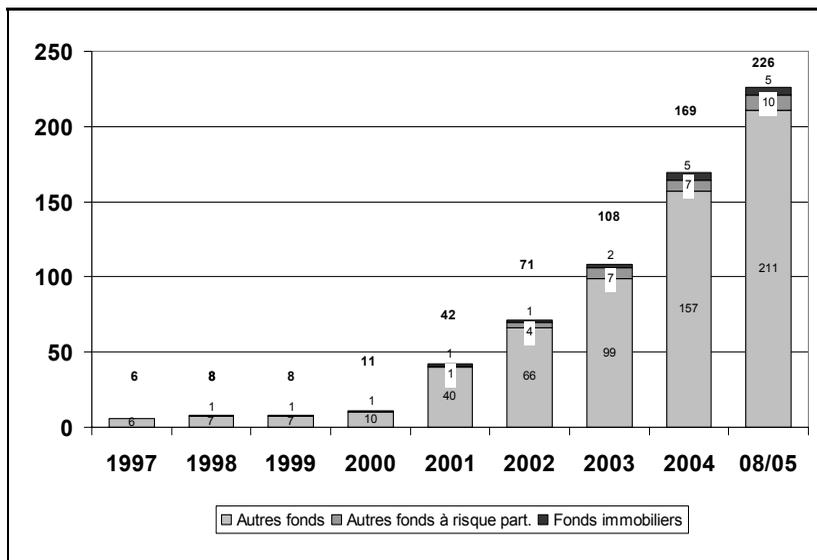
Nombre de fonds autorisés en Suisse



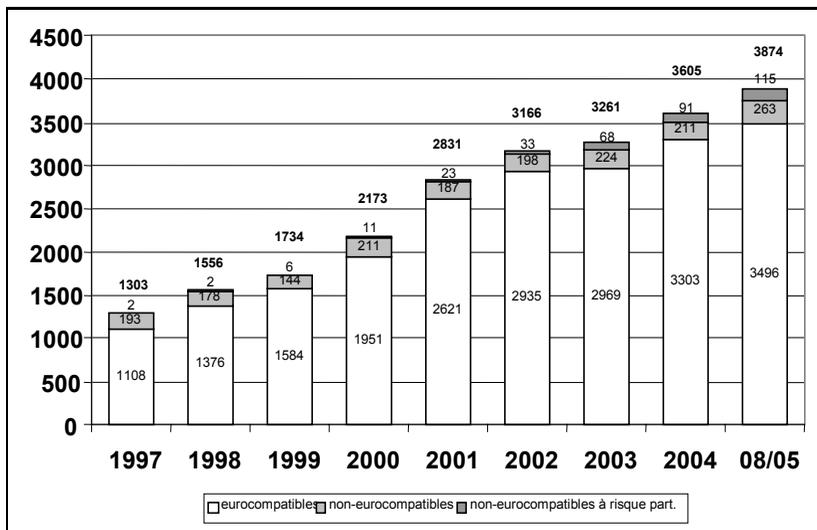
Nombre de fonds suisses



Nombre de fonds suisses réservés aux investisseurs institutionnels



Nombre de fonds étrangers autorisés en Suisse



Fortune gérée de promoteurs de fonds de placement

