

12.037

**Message
relatif à la modification de la loi
sur les placements collectifs de capitaux
(LPCC)**

du 2 mars 2012

Messieurs les Présidents,
Mesdames, Messieurs,

Par le présent message, nous vous soumettons le projet d'une modification de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), en vous proposant de l'adopter.

Nous vous prions d'agréer, Messieurs les Présidents, Mesdames, Messieurs, l'assurance de notre haute considération.

2 mars 2012

Au nom du Conseil fédéral suisse:

La présidente de la Confédération, Eveline Widmer-Schlumpf
La chancelière de la Confédération, Corina Casanova

Condensé

Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), en 2007, les exigences relatives à la protection des investisseurs et à la compétitivité dans le domaine des placements collectifs de capitaux ont changé. En outre, il s'est avéré que les dispositions concernant l'administration, la garde et la distribution de placements collectifs présentent des lacunes, qui vont s'accroître face aux exigences accrues définies pour ce domaine au niveau international. Le présent projet vise à combler ces lacunes tout en renforçant la protection des investisseurs et la compétitivité et en assurant aux gestionnaires de fortune suisses l'accès au marché européen.

Contexte

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

Par ailleurs, les domaines de l'administration, de la garde et de la distribution présentent des lacunes sur le plan réglementaire:

- les normes internationales prévoient l'assujettissement des gestionnaires de placements collectifs à une surveillance étatique, ce qui n'est pas le cas en Suisse où seuls les gestionnaires de placements collectifs suisses sont soumis à une surveillance;*
- les prescriptions relatives à la garde des placements collectifs sont rudimentaires et ne répondent pas aux normes internationales actuelles;*
- la distribution de placements collectifs étrangers à des investisseurs qualifiés en Suisse ou à partir de la Suisse n'est pas réglementée.*

Ces lacunes réglementaires vont s'accroître car les exigences dans ce domaine au niveau international vont être ou ont déjà été renforcées notamment par le biais de la directive relative aux gestionnaires de fonds dits «alternatifs» («Directive on Alternative Investment Fund Managers» ou directive AIFM)², adoptée par l'UE, qui règle la garde et la distribution de placements collectifs et soumet à une surveillance tous les gestionnaires de placements collectifs qui ne sont pas déjà soumis à la directive portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobi-

¹ Loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (loi sur les placements collectifs, LPCC; RS 951.31).

² Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010, JO L174/1 du 1^{er} juillet 2011 (Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, directive AIFM).

lières (directive OPCVM)³. A partir de mi-2013, l'administration de ces produits ne pourra être déléguée qu'à des gestionnaires dans des pays tiers qui sont soumis à une surveillance équivalente. L'autorité de surveillance du gestionnaire mandant devra en outre coopérer avec l'autorité de surveillance du gestionnaire auquel l'administration est déléguée. A partir de cette date, l'activité des gestionnaires suisses en matière de placements collectifs européens sera donc plus difficile, voire impossible.

Contenu du projet

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

- améliorer la protection des investisseurs en Suisse: lorsque tous les Etats membres de l'UE auront mis en vigueur les prescriptions de la directive AIFM, la Suisse sera le seul pays en Europe dont la législation, si elle n'est pas révisée d'ici-là, autorisera des participants au marché non soumis à la réglementation à distribuer leurs produits à des investisseurs qualifiés en Suisse et à partir de la Suisse sans avoir à se soumettre à des prescriptions relevant du droit de la surveillance;
- maintenir la qualité et la compétitivité de la Suisse en matière d'administration de placements collectifs. Comme la réglementation actuelle ne satisfait pas aux normes internationales, il existe un risque qu'une fois transposée dans le droit national des Etats membres de l'UE, la directive AIFM ne restreigne l'accès aux marchés financiers européens pour les acteurs du marché financier suisse et leurs produits si la législation suisse n'est pas adaptée. Lesdits acteurs pourraient alors migrer vers des Etats de l'UE. D'autre part, la Suisse pourrait voir affluer des acteurs des marchés étrangers qui ne veulent pas ou ne peuvent pas, par manque de qualification, se soumettre à une réglementation.

Afin d'éviter à la place financière suisse de devoir faire face à une telle évolution de la situation, il est nécessaire d'adapter rapidement aux nouvelles normes internationales les prescriptions de la LPCC concernant l'administration, la garde et la distribution. Il faut notamment assujettir à la surveillance tous les gestionnaires suisses de placements collectifs suisses ou étrangers, relever les exigences applicables au dépositaire, préciser les prescriptions relatives à la délégation d'activités, en particulier celles concernant la responsabilité du dépositaire en cas de délégation, et renforcer les prescriptions en matière de distribution aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs du grand public.

³ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), JO L 302/32 du 17 novembre 2009.

Table des matières

Condensé	3384
1 Présentation du projet	3387
1.1 Contexte	3387
1.1.1 Droit en vigueur	3387
1.1.2 Développements internationaux	3388
1.1.3 Conséquences pour le marché suisse des fonds de placement	3390
1.1.4 Interventions parlementaires	3391
1.2 Projet mis en consultation	3391
1.3 Résultats de la consultation	3392
1.4 Projet de nouvelle réglementation	3393
1.4.1 Administration	3393
1.4.1.1 Assujettissement obligatoire de tous les gestionnaires de placements collectifs	3393
1.4.1.2 Modification des exigences relatives aux titulaires d'autorisation	3394
1.4.2 Garde	3395
1.4.3 Distribution	3396
1.5 Appréciation de la solution retenue	3397
1.5.1 Adéquation des moyens requis	3397
1.5.2 Aspects fiscaux	3398
1.6 Comparaison avec le droit étranger et relation avec le droit international	3399
1.6.1 Hedge Funds Oversight de l'OICV	3399
1.6.2 Réglementation de l'UE concernant les gestionnaires de placements collectifs alternatifs	3399
1.6.2.1 Directive AIFM	3399
1.6.2.2 Recommandations de l'ESMA	3401
1.7 Mise en œuvre	3402
2 Commentaire des dispositions	3402
3 Conséquences	3428
3.1 Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes	3428
3.2 Conséquences économiques	3429
3.2.1 Compétitivité	3429
3.2.2 Image et réputation de la place financière	3429
3.2.3 Accès au marché	3430
4 Relation avec le programme de la législature	3430
5 Aspects juridiques	3430
5.1 Constitutionnalité et légalité	3430
5.2 Délégation de compétences législatives	3431
Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (Loi sur les placements collectifs, LPCC) (Projet)	3433

Message

1 Présentation du projet

1.1 Contexte

1.1.1 Droit en vigueur

Entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2007, la LPCC est le résultat d'une révision totale de la loi sur les fonds de placement. Cette révision avait notamment pour but d'accroître l'attrait du marché suisse des fonds de placement, de rendre ce dernier plus compétitif et de restaurer la compatibilité de la législation suisse avec la réglementation européenne dans le domaine des fonds de placement⁴. Toutefois, l'idée d'aligner complètement la législation suisse sur les normes internationales avait été écartée à l'époque, notamment pour ce qui a trait à l'administration, à la garde et à la distribution des placements collectifs.

Administration

Au sens de la LPCC, le terme «administrer» comprend tant les activités administratives exercées en relation avec des placements collectifs que la gestion des placements collectifs proprement dite (en anglais «management»).

À l'époque, il avait été décidé d'assujettir les gestionnaires de placements collectifs suisses à la surveillance au moyen de la LPCC. Cette disposition inédite était nécessaire pour permettre aux gestionnaires suisses d'administrer des fonds de placement européens. À l'encontre des normes internationales toutefois, le législateur avait renoncé à réglementer les gestionnaires suisses de placements collectifs étrangers. Pour ces derniers, seule a été créée la possibilité de s'assujettir sur une base volontaire, et à des conditions restrictives, un choix motivé par des considérations en matière de compétitivité et non par des aspects prudentiels⁵. L'assujettissement volontaire devait permettre de restaurer la compétitivité de la place financière suisse et de prévenir la délocalisation de secteurs d'activité lucratifs à l'étranger⁶. Au niveau international, on considère au contraire la gestion de fortune comme une activité qui doit faire l'objet d'une surveillance prudentielle. Dans l'UE, les gestionnaires de fortune sont donc depuis longtemps soumis à une surveillance.

Garde

En matière de garde, le recours à une banque dépositaire a été déclaré obligatoire pour tous les placements collectifs ouverts (fonds contractuels et SICAV) mais pas pour les placements collectifs fermés (SICAF et sociétés en commandite de placements collectifs). Pour ces derniers, le recours à un service de dépôt ou de paiement avait été jugé suffisant. Ces services ne sont soumis à aucune condition légale particulière. Les services de dépôt n'ont pas besoin d'autorisation de la part de l'autorité de surveillance et ne sont pas assujettis à la surveillance. À l'inverse des banques

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

⁵ Art. 13, al. 4, LPCC.

⁶ FF 2005 5993, p. 6025.

dépositaires, ils n'ont pas non plus de tâches de contrôle, par exemple. Leur rôle se réduit à l'exécution des opérations de paiement et des transactions sur titres.

Contrairement à l'activité de service de dépôt ou de paiement, l'activité de banque dépositaire est réservée aux titulaires d'une licence bancaire et son exercice requiert une autorisation spéciale. Toutefois, la loi sur les placements collectifs ne réglemente les exigences liées à cette activité que de façon sommaire par rapport aux normes internationales.

Par ailleurs, une banque dépositaire suisse qui délègue la garde des actifs du fonds de placement à un dépositaire central de titres ou à un autre tiers ne répond que du soin avec lequel elle a choisi et instruit ledit tiers et contrôlé que les critères de choix sont durablement respectés⁷. Le Conseil fédéral avait proposé à l'époque d'aligner sur les normes internationales les règles en matière de responsabilité, tant en relation avec des actes propres de la banque dépositaire que d'actes délégués. Mais cette règle de responsabilité avait été atténuée dans le cadre des délibérations parlementaires.

Distribution

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

La définition de l'investisseur qualifié que le Conseil fédéral avait proposé d'inscrire dans la LPCC à l'époque s'appuyait sur la directive de l'UE concernant le prospectus⁸. Mais contrairement à cette proposition et aux normes internationales, il avait finalement été décidé, durant les délibérations parlementaires, d'intégrer d'une manière générale les clients des gestionnaires au cercle des investisseurs qualifiés. De ce fait, la frontière entre investisseurs institutionnels et investisseurs du grand public reste floue, malgré des besoins de protection différenciés.

1.1.2 Développements internationaux

Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les placements collectifs en 2007, les normes internationales en matière d'administration, de garde et de distribution se sont durcies.

⁷ Art. 73, al. 2, LPCC.

⁸ Message LPCC, p. 6038.

Administration

Les Etats du G20 ainsi que les travaux des autorités de surveillance dans le cadre de l'OICV⁹ visent à assujettir à la surveillance les gestionnaires de placements collectifs (cf. ch. 1.4).

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

Dans l'UE, la directive AIFM a été adoptée le 11 novembre 2010 par le Parlement européen et le 27 mai 2011 par le Conseil européen. Elle est entrée en vigueur le 22 juillet 2011. Le délai de transposition est de deux ans. Les Etats membres ont donc jusqu'à la mi-2013 pour la transposer dans leur législation nationale.

La directive AIFM introduit pour la première fois une réglementation uniforme applicable à tous les gestionnaires de fonds de placement alternatifs au niveau de l'UE. Selon les nouvelles dispositions, tout gestionnaire qui souhaite administrer un placement collectif visé par la directive AIFM (placement non OPCVM¹⁰ ou AIF) doit être agréé en qualité d'AIFM (*Alternative Investment Fund Manager*) au niveau de l'UE. L'autorisation est délivrée par l'autorité de l'Etat membre dans lequel le gestionnaire est domicilié. L'octroi de l'autorisation est soumis à des conditions. En font notamment partie diverses exigences relatives à la personne (qualification, garanties suffisantes d'une gestion irréprochable), une organisation interne appropriée et une dotation suffisante en fonds propres initiaux et permanents. La directive contient aussi des prescriptions substantielles concernant l'exploitation, notamment la conduite des affaires (*conduct of business*) et la prévention des conflits d'intérêts.

Les modifications de la directive OPCVM ont été adoptées mi-2009. Elles sont entrées en vigueur début décembre 2009. Les Etats membres avaient jusqu'au 30 juin 2011 pour édicter les prescriptions nécessaires. Elles s'appliqueront à partir du 1^{er} juillet 2011 au plus tard. Le nouveau dispositif de directives a notamment pour finalité d'améliorer la protection des investisseurs, d'augmenter l'efficacité des marchés et de réduire les entraves administratives. De plus, les règles de conduite des sociétés de gestion OPCVM ont également été adaptées à celles de la directive MIF¹¹; ces règles portent notamment sur la prévention, le règlement et la divulgation des conflits d'intérêts.

Garde

La nouvelle directive européenne AIFM réglemente l'administration mais aussi la garde de placements non OPCVM. L'AIFM est tenu de s'assurer que le dépositaire des fonds d'investissement alternatifs (FIA) qu'il administre respecte la directive. Le

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

¹⁰ Placements collectifs non qualifiés d'OPCVM au sens de la directive OPCVM.

¹¹ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil; JO L 145/1 du 30 avril 2004 («directive concernant les marchés d'instruments financiers, MIF»).

dépositaire ne peut pas provenir de n'importe quel pays: le choix de l'AIFM est soumis à des restrictions. De plus, un régime strict s'applique au dépositaire en matière de responsabilité et d'indépendance. Le dépositaire est tenu d'assumer des tâches de surveillance et de contrôle; son rôle ne se résume pas à garder des actifs. Par ailleurs, l'AIFM ne peut officier comme dépositaire d'un FIA qu'il administre lui-même.

Distribution

Les gestionnaires au bénéfice d'une autorisation au sens de la directive AIFM sont seuls habilités à distribuer des parts de FIA qu'ils administrent eux-mêmes à des investisseurs professionnels dans l'UE. Les règles de conduite des sociétés de gestion OPCVM ont été adaptées à celles de la directive MIF.

1.1.3 Conséquences pour le marché suisse des fonds de placement

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

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

Administration

Comme susmentionné, la loi sur les placements collectifs ne s'applique à titre obligatoire qu'aux gestionnaires de placements collectifs suisses. Les gestionnaires de placements collectifs étrangers peuvent s'assujettir à surveillance sur une base volontaire, à certaines conditions. L'assujettissement purement volontaire ne correspond toutefois pas aux normes internationales (aux recommandations de l'OICV, par ex.). Mis à part le fait que la protection des investisseurs ne peut être entièrement garantie, le maintien d'un assujettissement uniquement facultatif grèverait la compétitivité de la Suisse et nuirait à la réputation de ses établissements financiers au niveau international. Par ailleurs, une fois transposée dans les législations nationales des Etats membres de l'UE, la directive AIFM risque de restreindre l'accès aux marchés financiers européens pour les acteurs du marché financier suisse et leurs produits dans le domaine des placements collectifs. Les personnes concernées risquent donc de migrer vers des Etats de l'UE. Un autre risque qui guette la Suisse du fait du caractère facultatif de la surveillance est l'afflux de participants au marché étrangers désireux d'échapper à toute réglementation.

Garde

Dans la LPCC, les prescriptions relatives à la garde de placements collectifs sont également sommaires et ne correspondent pas aux normes internationales. A titre d'exemple, la directive AIFM impose des conditions aux dépositaires situés dans un Etat tiers pour pouvoir garder des fonds de placement non OPCVM distribués en

Europe. La réglementation de la surveillance du dépositaire dans l'Etat tiers notamment doit correspondre au droit européen et être appliquée de façon efficace. Par ailleurs, les autorités de surveillance compétentes en matière de distribution de l'Etat membre dans lequel la distribution de parts de FIA est prévue doivent conclure des conventions de coopération et d'échange de renseignements avec les autorités auxquelles le dépositaire est assujéti. Sans modification correspondante de la LPCC, le risque existe que les banques dépositaires suisses n'aient même plus la possibilité d'assurer la garde (*subcustody*) pour des placements collectifs européens.

Distribution

La distribution en Suisse ou à partir de la Suisse de placements collectifs à des investisseurs qualifiés n'est pas réglementée. Si la loi n'est pas révisée, la Suisse deviendra le seul pays en Europe à tolérer que des participants au marché non régulés puissent distribuer leurs produits à des investisseurs qualifiés en Suisse sans avoir à se soumettre à des prescriptions relevant du droit de la surveillance. Les investisseurs qui concluent un contrat de gestion de fortune avec un intermédiaire financier assujéti à la surveillance sont considérés comme des intermédiaires qualifiés en Suisse alors que ce n'est pas le cas dans l'UE.

1.1.4 Interventions parlementaires

Peu après l'entrée en vigueur de la LPCC en janvier 2007, diverses interventions parlementaires concernant les placements collectifs des capitaux ont été déposées, certaines tendant à renforcer la surveillance des gestionnaires de fortune indépendants, d'autres à améliorer la protection des investisseurs¹² ou à promouvoir la place financière suisse, par exemple au moyen d'une extension de la loi fédérale du 16 décembre 1983 sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger¹³ aux trois sociétés de capitaux en nom collectif organisées selon le droit des sociétés (SICAV, SICAF et SCPC)¹⁴. Les objectifs visés par la présente modification de la loi, notamment le renforcement de la protection des investisseurs, répondent à ces attentes.

1.2 Projet mis en consultation

Si l'on entend prévenir les évolutions susmentionnées (cf. ch. 1.1.3), il faut adapter aussi rapidement que possible aux nouvelles normes internationales les prescriptions de la LPCC concernant l'administration, la garde et la distribution. Le temps presse dans la mesure où les établissements suisses non agréés en qualité de gestionnaires de placements collectifs ne pourraient plus exercer d'activité en lien avec des pla-

¹² En particulier: 07.3728 Interpellation Recordon du 5 octobre 2007: Sous-réglementation de l'activité des gérants de fortune indépendants; 08.3746 Motion Leutenegger Oberholzer du 3 octobre 2008: Meilleure protection des investisseurs. Révision de la LPCC; 10.3158 Motion Sommaruga: Fonds de placement. Déclarer la totalité des frais prélevés.

¹³ Loi fédérale du 16 décembre 1983 sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE; RS **211.412.41**).

¹⁴ En particulier: 09.1124 Question Hiltbold: Société en commandite de placements collectifs; 09.4069 Motion Hiltbold du 7 décembre 2009: Adapter la lex Koller aux nouvelles formes de placements collectifs de capitaux.

cements collectifs européens à l'échéance du délai de transposition de deux ans fixé par la directive AIFM (soit à la mi-2013). Les gestionnaires concernés doivent donc obtenir une autorisation de la FINMA d'ici à cette date, faute de quoi ils risqueront de devoir délocaliser leur activité dans un Etat de l'UE. Ce mouvement réduirait le nombre d'emplois dans le domaine de la gestion de fortune en Suisse. Les établissements concernés ne reviendraient probablement pas en Suisse même si la loi devait finalement être ultérieurement révisée.

La révision de la loi porte sur les éléments principaux suivants:

- assujettissement à la surveillance de tous les gestionnaires suisses de placements collectifs suisses ou étrangers;
- durcissement des exigences relatives aux dépositaires. Les prescriptions applicables à la délégation d'activités doivent être renforcées, en particulier celles concernant la responsabilité du dépositaire en cas de délégation;
- renforcement des prescriptions relatives à la distribution dans l'optique de la protection des investisseurs, que ceux-ci soient qualifiés ou qu'ils appartiennent au grand public.

L'adaptation des bases légales doit tenir compte notamment des recommandations de l'OICV et des nouvelles tendances en matière de régulation au niveau européen et international.

1.3 Résultats de la consultation

Suite à la consultation menée par le Département fédéral des finances (DFF), environ 90 avis ont été adressés à ce dernier, dont 81 contenant des propositions matérielles. Les participants saluent et soutiennent majoritairement les objectifs de la révision partielle et la décision de traiter le projet en urgence. Seuls quatre d'entre eux ont expressément rejeté le projet. A l'inverse, de très nombreux participants ont transmis des avis étendus, parfois opposés selon les intérêts défendus, et présenté des propositions de révision complémentaires au projet du Conseil fédéral (P-LPCC).

Les principales oppositions ont porté sur les points suivants de la révision:

- extension du champ d'application à tous les gestionnaires de placements collectifs (art. 2 P-LPCC);
- introduction de la notion de «distribution» (art. 3 P-LPCC);
- restriction de la définition d'investisseur qualifié (art. 10 P-LPCC);
- obligation d'autorisation et organisation des gestionnaires de placements collectifs de capitaux (art. 18 P-LPCC);
- inscription dans la LPCC d'un catalogue de tâches incombant au gestionnaire de placements collectifs de capitaux et délégation de ces tâches (art. 18a et 18b P-LPCC);
- définition de la responsabilité et des obligations du représentant de placements collectifs étrangers (art. 124 P-LPCC);
- délai d'adaptation des dispositions transitoires (art. 158a à 158d P-LPCC).

Deux cas de figure sont possibles en relation avec des placements collectifs étrangers. Soit un gestionnaire se voit confier la gestion d'actifs par un autre titulaire d'autorisation (gestion de fortune «déléguée»). Soit le gestionnaire assume lui-même l'administration des avoirs et d'autres activités, sans que ces tâches lui aient été confiées par un titulaire de l'autorisation. On parle alors de gestion de fortune «originnaire» ou d'activités relevant de la gestion de fonds de placement pour des placements collectifs étrangers. Les directions de fonds autant que les gestionnaires suisses doivent avoir la possibilité d'exercer ce type d'activités pour des placements collectifs étrangers.

En accord avec les prescriptions de la directive AIFM, l'exercice d'opérations en fonds pour des placements collectifs étrangers par un gestionnaire ou une direction de fonds suisse suppose une coordination accrue entre les autorités de surveillance. Ces activités peuvent donc être exercées uniquement si des accords techniques correspondants ont été conclus entre la FINMA et les autorités de surveillance étrangères compétentes.

1.4.1.2 Modification des exigences relatives aux titulaires d'autorisation

Les exigences applicables aux titulaires d'autorisation suisses sont adaptées aux normes internationales. Des prescriptions en matière de fonds propres sont introduites pour les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) également. Pour celles-ci comme pour les autres titulaires d'autorisation, le niveau des fonds propres doit pouvoir être adapté aux besoins de protection des investisseurs. L'adéquation de l'organisation à l'activité exercée et la prévention des conflits d'intérêts sont d'autres aspects sur lesquels un fort accent est mis au niveau international. Pour cette raison, il est prévu que les titulaires d'autorisation suisses disposent à tout moment d'une organisation adaptée à leur activité et qu'ils prennent les mesures nécessaires pour que les règles de conduite soient respectées.

En cas de gestion de fortune «déléguée» de placements collectifs suisses (cf. ch. 1.4.1.1), le titulaire de l'autorisation concerné répond en toutes circonstances des actes du délégataire comme des siens. Dans ce genre de cas de figure, le niveau des exigences relatives aux gestionnaires est souvent plus bas, y compris au niveau international. Dans ce domaine comme dans d'autres, une certaine flexibilité s'impose pour des raisons de compétitivité. La FINMA doit conserver la possibilité de soustraire les gestionnaires à certaines exigences légales (art. 18, al. 4, P-LPCC). Toutefois, le but de protection de la loi ne doit pas être compromis. Une compétence similaire existe déjà pour les produits destinés aux investisseurs qualifiés (cf. art. 10, al. 5, LPCC).

Les dispositions de la LPCC sont précisées dans l'ordonnance du Conseil fédéral sur les placements collectifs de capitaux (OPCC)¹⁵ et dans l'ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs de capitaux (OPCC-FINMA)¹⁶. La modification de ces dispositions d'exécution pourrait s'avérer nécessaire en relation avec le renforce-

¹⁵ Ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (OPCC; RS 951.311).

¹⁶ Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 21 décembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (OPCC-FINMA; RS 951.312).

ment et la mise en conformité avec les normes internationales des exigences relatives aux titulaires d'autorisation.

1.4.2 Garde

La LPCC impose de désigner une banque dépositaire pour les placements collectifs ouverts et un service de dépôts ou de paiement pour les placements collectifs fermés. Il est prévu d'étendre aux placements collectifs fermés l'obligation de recourir à une banque dépositaire. Afin de promouvoir le site de production de la Suisse, des exceptions à cette obligation sont instaurées pour les sociétés en commandite de placements collectifs (SCPC) ouvertes de par la loi exclusivement aux investisseurs qualifiés. Il faut également pouvoir renoncer à l'obligation de recourir à une banque dépositaire pour les SICAV réservées aux investisseurs qualifiés. A la place, les SICAV doivent avoir la possibilité de mandater un ou plusieurs *prime brokers* (art. 44a P-LPCC).

L'activité de banque dépositaire est soumise à la surveillance de la FINMA en relation avec des placements collectifs ouverts. La LPCC ne leur impose que peu de contraintes quant à leur organisation. Elle dispose simplement que les banques dépositaires doivent être des banques au sens de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques¹⁷. La crise financière a mis en évidence le rôle important des banques dépositaires en matière de garde et de contrôle. De ce fait, il est prévu de préciser que les banques qui souhaitent exercer l'activité de banque dépositaire doivent disposer d'une organisation adaptée. Par ailleurs, toutes les mesures nécessaires doivent être prises pour que les règles de conduite soient respectées dans le cadre de l'activité de banque dépositaire, notamment celles visant à prévenir des conflits d'intérêts.

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

La LPCC astreint la banque dépositaire uniquement à contrôler «que les critères de choix sont durablement respectés». Cette exigence limitée ne correspond pas aux normes internationales et doit être modifiée. A titre de comparaison, la directive AIFM prévoit même, dans certains cas, une responsabilité sans faute, à moins que le dépositaire puisse prouver que, dans le cas d'espèce, le préjudice subi est le résultat d'un événement échappant à sa sphère d'influence et qu'il n'aurait pu être évité en prenant des mesures raisonnablement exigibles (force majeure par ex.). Et la responsabilité du dépositaire n'est en principe pas amoindrie en cas de délégation. Il n'est pas exclu que l'UE tente d'harmoniser les règles de la directive AIFM et de la directive OPCVM; les éléments essentiels de la directive AIFM seraient intégrés dans la

¹⁷ RS 952.0

directive OCPVM V, ce qui conduirait à un durcissement des dispositions OPCVM¹⁸. Dans ce contexte, il est nécessaire de revoir aussi à la hausse la responsabilité des banques dépositaires suisses. Celles-ci auraient à l'avenir à répondre du dommage causé par un tiers auquel elles ont délégué l'exécution d'une tâche, à moins qu'elles ne prouvent avoir pris en matière de choix, d'instruction et de surveillance, tous les soins commandés par les circonstances. Le projet renonce toutefois à introduire une responsabilité causale.

1.4.3 Distribution

La distribution de placements collectifs étrangers à des investisseurs qualifiés n'est pas réglementée à l'heure actuelle en Suisse. Et les particuliers qui ont conclu un contrat écrit de gestion de fortune avec un intermédiaire financier assujéti à surveillance font partie des investisseurs considérés comme qualifiés. Cette confusion entre investisseurs institutionnels et investisseurs du grand public doit être évitée car leurs besoins de protection divergent. Il est prévu de séparer systématiquement ces deux catégories d'investisseurs. Cette solution est en phase avec les prescriptions européennes. Elle correspond aussi à la segmentation des clients, inspirée de la directive sur les prospectus et la directive MIF, qu'exige la FINMA dans le «Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010»¹⁹.

Par ailleurs, la distribution de placements collectifs à des investisseurs qualifiés doit aussi être soumise à certaines règles en réaction au renforcement des normes internationales (prescriptions de la directive AIFM concernant la distribution aux investisseurs professionnels dans l'UE, par ex.). A défaut, les investisseurs qualifiés en Suisse deviendraient les seuls investisseurs en Europe auxquels peuvent être vendus des produits de prestataires qui ne remplissent pas les nouvelles exigences de l'UE. En l'absence de modification du droit suisse, des promoteurs étrangers pourraient continuer à distribuer librement en Suisse à des investisseurs qualifiés des produits non réglementés. Les investisseurs qualifiés n'auraient pas de point de contact ou de service de paiement auquel s'adresser en Suisse en cas de problème ou de question en relation avec les produits vendus par des promoteurs étrangers.

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

¹⁸ Cf. European Commission, Internal Market and Services DG, Working Document of the Commission Services, Consultation Paper on the UCITS Depositary Function and on the UCITS Managers' Remuneration, 14 décembre 2010.

¹⁹ Réglementation sur la production et la distribution de produits financiers aux clients privés – état des lieux, lacunes et options possibles («Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010»), octobre 2010, p. 6.

demeurent soumis à une autre surveillance étatique équivalente (art. 13, al. 3, LPCC).

L'art. 3 LPCC prescrit que toute publicité qui s'adresse au public est considérée comme un appel au public. La publicité qui s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés au sens de l'art. 10, al. 3, LPCC n'est pas considérée comme un appel au public. Selon la pratique de la FINMA, toute publicité qui ne s'adresse pas exclusivement à des investisseurs qualifiés doit être considérée comme un appel au public. Le Tribunal fédéral n'a pas validé cette pratique. Il a considéré que la question est de savoir si le cercle des personnes auxquels l'appel s'adresse est limité en nombre ou du fait de relations particulières et que les circonstances propres à chaque cas d'espèce sont déterminantes²⁰. Afin d'asseoir la sécurité du droit en relation avec la distribution de placements collectifs étrangers et de garantir la même protection à tous les investisseurs du grand public, l'expression «appel au public» doit être remplacée par celle de «distribution».

Correspondent notamment à cette définition la proposition et la publicité pour des placements collectifs effectuées spontanément à l'intention des investisseurs. Pour améliorer la sécurité juridique, la loi doit désormais indiquer expressément, sous la forme d'une liste d'exceptions, les opérations qui ne relèvent pas de la distribution. L'acquisition de placements collectifs doit donc être exclue si elle est faite uniquement à la propre demande de l'investisseur, donc sans que le gestionnaire ait pris contact au préalable avec le client. Cette solution offre deux avantages: elle limite au maximum les possibilités de contourner la disposition et renforce la protection des investisseurs.

1.5 Appréciation de la solution retenue

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

1.5.1 Adéquation des moyens requis

Comme indiqué plus haut (cf. ch. 1.1.3), la place financière suisse risque, dans le domaine des placements collectifs, de voir sa compétitivité reculer et de perdre l'accès au marché de l'UE si elle n'adapte pas sa législation. Les dépenses supplémentaires imposées à la FINMA du fait de la procédure d'approbation introduite par la modification de la LPCC sont couvertes par les émoluments acquittés par les titulaires d'autorisation.

²⁰ Arrêt du 10 février 2011 de la deuxième Cour de droit public du Tribunal fédéral, 2C 92/2010.

1.5.2

Aspects fiscaux

La loi fédérale sur l'impôt anticipé²¹ soumet à cet impôt non seulement les rendements des parts d'un placement collectif émises par une personne domiciliée en Suisse (p. ex. le distributeur suisse), mais aussi les rendements des parts d'un placement collectif émises par une personne domiciliée en Suisse conjointement avec une personne domiciliée à l'étranger (c'est-à-dire le placement collectif étranger; cf. art. 4, al. 1, let. c, LIA). En conséquence, l'administration d'un placement collectif étranger en Suisse (art. 3, al. 1, let. c, P-LPCC) peut donc entraîner l'assujettissement de la distribution à l'impôt anticipé. Au sens de la LIA, il y a lien («conjointement avec ...») uniquement lorsque la personne «liée» domiciliée en Suisse s'engage envers les titulaires de parts par un lien plus étroit que la simple relation d'intermédiaire des parts ou d'agent payeur. Un tel lien existe par exemple entre une banque dépositaire suisse et un placement collectif étranger.

Les services tels que la politique de placement (ou les tâches partielles correspondantes), l'administration de fonds (ou les tâches partielles correspondantes), l'activité technique de banque dépositaire au sens décrit ci-dessous, ainsi que la gestion de portefeuille (ou les tâches partielles correspondantes) peuvent être fournies isolément ou globalement depuis la Suisse sans que cela ne constitue pour autant une émission de parts d'un placement collectif selon la LPCC, par une personne étrangère conjointement avec une personne domiciliée en Suisse. Pour cela, les deux conditions suivantes doivent être remplies simultanément:

1. le conseil d'administration ou l'organe correspondant du placement collectif étranger (dans le cas de placements collectifs contractuels, il s'agit généralement du conseil d'administration de la société de gestion du fonds, de l'administrateur ou du *trustee*; dans le cas de placements collectifs organisés conformément au droit des sociétés, il s'agit du conseil d'administration du placement collectif) se compose d'une majorité de personnes non domiciliées en Suisse; les séances se tiennent à l'étranger et ledit organe est responsable de la surveillance de l'activité et du respect des dispositions juridiques du placement collectif concerné;
2. au sens du droit de la surveillance, la banque dépositaire d'un placement collectif étranger ouvert a son siège à l'étranger. La fonction de banque dépositaire regroupe des tâches de contrôle et des tâches techniques. Tandis que les premières consistent à garantir le respect de la loi, du contrat de fonds, des statuts ou du contrat de la société, les secondes concernent avant tout la garde des actifs du placement collectif, l'émission et le rachat des parts et les opérations de paiement. Les tâches techniques peuvent être déléguées à des tiers en Suisse. En revanche, les tâches de contrôle doivent être assurées par une banque dépositaire, un administrateur ou un *trustee* domicilié à l'étranger. La succursale étrangère d'une banque suisse peut toutefois assumer la fonction de banque dépositaire au sens du droit de la surveillance pour le compte d'un placement collectif étranger.

²¹ Loi fédérale du 13 octobre 1965 sur l'impôt anticipé (LIA; RS 642.21).

1.6 Comparaison avec le droit étranger et relation avec le droit international

1.6.1 Hedge Funds Oversight de l'OICV

L'OICV a publié des principes de régulation des *hedge funds* dans son «Final report on hedge funds oversight» de juin 2009. L'objectif principal consiste à améliorer la protection du système des marchés financiers au niveau mondial. La mise en œuvre des principes doit aussi permettre de renforcer la protection des investisseurs. L'approche de l'OICV ne met pas l'accent sur la régulation des *hedge funds* à proprement parler mais sur celle des gestionnaires de *hedge funds* et de ceux que l'on appelle les *prime brokers*²². Pour l'essentiel, l'OICV recommande l'enregistrement obligatoire des gestionnaires. Les gestionnaires enregistrés doivent observer des règles en matière d'organisation, de gestion des conflits d'intérêts et de publication d'informations. Les *prime brokers* et les banques qui soutiennent financièrement des *hedge funds* doivent s'enregistrer et être soumis à un devoir de contrôle. De plus, gestionnaires de *hedge funds* et *prime brokers* doivent fournir aux autorités de surveillance les informations nécessaires à l'appréciation de la stabilité du système. Enfin, l'OICV appelle les autorités de régulation publiques à s'entraider et à échanger leurs renseignements.

1.6.2 Réglementation de l'UE concernant les gestionnaires de placements collectifs alternatifs

1.6.2.1 Directive AIFM

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

La qualité d'AIFM suppose que l'entité concernée assume au moins la gestion du portefeuille ou la gestion des risques d'un ou de plusieurs FIA. Les gestionnaires de FIA qui ont leur siège dans un Etat tiers entrent aussi dans le champ d'application de

²² Le Consultation Report on Hedge Funds Oversight de l'OICV de mars 2009 définit les *prime brokers* dans les termes suivants (p. 8, note 10): «Prime brokers are broker-dealers that clear and finance customer trades executed by one or more other broker-dealers, known as executing brokers. (...) Specifically, prime brokerage generally includes the following: providing intraday credit to facilitate foreign exchange payments and securities transactions; providing margin credit to finance purchases of equity securities; and borrowing securities from investment fund managers on behalf of hedge funds to support the hedge funds' short positions (thus allowing investment funds to avoid direct exposure to hedge funds)».

la directive AIFM pour autant qu'ils souhaitent administrer un FIA de l'UE ou distribuer un FIA d'un Etat tiers situé dans un Etat membre de l'UE. Sont exclus les AIFM qui gèrent des FIA qui recourent au levier et pèsent moins de 100 millions d'euros et les AIFM qui gèrent des FIA sans effet de levier, qui pèsent moins de 500 millions d'euros et pour lesquels les investisseurs ne bénéficient pas de droits de remboursement pendant une période de cinq ans. Toutefois, mêmes ces AIFM sont tenus de s'enregistrer au titre de la directive et d'observer certaines règles prudentielles en matière d'information. En outre, ces AIFM n'échappent pas une régulation au niveau national.

La directive régleme notamment l'administration, la distribution et la garde de FIA. Tout gestionnaire qui souhaite administrer un FIA visé par la directive doit être agréé. L'autorisation est délivrée par l'autorité de l'Etat membre dans lequel le gestionnaire est domicilié. Les titulaires d'une autorisation AIFM sont seuls habilités à distribuer sur le marché intérieur de l'UE des parts de FIA qu'ils administrent eux-mêmes. De plus, l'AIFM est tenu de s'assurer que le dépositaire de FIA qu'il administre lui-même respecte les exigences strictes de la directive. Le dépositaire ne peut pas provenir de n'importe quel pays: le choix de l'AIFM est soumis à des restrictions. De plus, un régime strict s'applique au dépositaire en matière de responsabilité et d'indépendance. Le dépositaire est tenu d'assumer des tâches de surveillance et de contrôle; son rôle ne se résume pas à garder des actifs. Par ailleurs, l'AIFM ne peut officier comme dépositaire d'un FIA qu'il administre lui-même. Enfin, la directive AIFM contient des dispositions relatives à ce que l'on appelle les *prime broker*.

La directive AIFM ne porte pas uniquement sur l'administration, la garde et la distribution; elle régleme aussi des domaines qui n'ont qu'un rapport lointain avec la protection des investisseurs, tels que la prise de contrôle de sociétés non cotées (y compris le démembrement des actifs²³), les investissements dans des positions de titrisation ou la collecte de données importantes sur le plan systémique.

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

La directive AIFM vise donc à astreindre les AIFM à des exigences strictes et des règles harmonisées dans l'ensemble de l'espace EEE. La directive AIFM introduit également un «passeport» permettant aux gestionnaires qui disposent de l'autorisation de leur autorité de surveillance nationale compétente d'offrir leurs services dans l'ensemble du marché intérieur. Après une période transitoire de deux ans, soit en 2015, le passeport sera accordé également aux gestionnaires distribuant des FIA d'Etats tiers, qui sont établis dans l'UE ou, à certaines conditions qui restent à définir, dans un Etat tiers.

²³ «Asset stripping» en anglais. Désigne la sortie d'actifs d'une société sous une forme ou une autre suite à une acquisition ou une prise de participation importante.

1.6.2.2

Recommandations de l'ESMA

Le 16 novembre 2011, l'Autorité européenne des marchés financiers (European Securities and Markets Authority, ESMA) a publié son rapport final (rapport de l'ESMA)²⁴ concernant la mise en œuvre technique des prescriptions de la directive AIFM. Dans ce document, l'ESMA émet des recommandations détaillées sur les conditions-cadres applicables aux placements collectifs alternatifs, à leurs gestionnaires et à leurs dépositaires. Les recommandations concernent également, sur le principe, les exigences auxquelles sont soumis les établissements et les gestionnaires domiciliés dans un Etat tiers. Elles visent à renforcer au final la protection des investisseurs, en facilitant la réalisation des buts de la directive AIFM, à savoir une transparence accrue et une prise en compte des risques systémiques. La Commission de l'UE s'appuie sur ces recommandations pour élaborer des propositions de dispositions d'exécution. Celles-ci seront soumises pour approbation au Conseil de l'UE d'ici à la mi-2012, et au Parlement également, en cas d'actes juridiques délégués. Les recommandations devraient devenir applicables en juillet 2013, en même temps que la transposition de la directive AIFM dans les législations nationales.

La première partie du rapport de l'ESMA comprend des dispositions générales relatives à la directive AIFM, ainsi que les conditions d'autorisation et d'exploitation. L'ESMA émet des recommandations pour la fixation des seuils applicables aux dérogations du champ d'application de la directive AIFM, prévues à l'art. 3, al. 2 de cette dernière. S'agissant des AIFM, l'ESMA recommande que ceux-ci disposent de fonds propres supplémentaires ou d'une assurance responsabilité civile professionnelle.

Dans une deuxième partie, l'ESMA émet des recommandations quant à l'application des règles de la directive AIFM concernant les dépositaires²⁵. L'ESMA fixe les critères permettant de déterminer si la réglementation et la surveillance exercées sur un dépositaire domicilié dans un Etat tiers sont équivalentes à celles prévues par la directive AIFM, c'est-à-dire si elles produisent un effet similaire (*«have the same effect»*)²⁶. Les trois principaux critères sont l'indépendance de l'autorité de surveillance, l'existence de sanctions et la responsabilité du dépositaire²⁷. Les recommandations relatives aux devoirs de reporting incombant aux *prime brokers* sont très pertinentes²⁸. Celles qui concernent la délégation de tâches du dépositaire²⁹ et les fonctions de la banque dépositaire définies dans la directive AIFM sont également détaillées. Comme indiqué plus haut³⁰, la directive AIFM introduit un régime de responsabilités très strict pour les dépositaires et formule des recommandations quant aux dérogations (définies de manière restrictive)³¹.

²⁴ ESMA/2011/379: Final Report, ESMA's technical advice to the European Commission on possible implementing measures of the Alternative Investment Fund Managers Directive, consultable (en anglais) à l'adresse suivante: www.esma.europa.eu/system/files/2011_379.pdf; communiqué de presse disponible à l'adresse: www.esma.europa.eu/system/files/2011_379.pdf.

²⁵ Cf. art. 21 directive AIFM; cf. pp. 150 ss rapport de l'ESMA.

²⁶ Cf. p. 144, encadré 76 rapport de l'ESMA.

²⁷ Cf. p. 126, encadré 65 rapport de l'ESMA.

²⁸ Cf. p. 163, encadré 82 rapport de l'ESMA.

²⁹ Cf. pp. 172 ss, encadré 89 rapport de l'ESMA.

³⁰ Cf. ch. 1.4.2.

³¹ Cf. pp. 278 ss, encadré 91 ss rapport de l'ESMA.

Dans une troisième partie, l'ESMA émet des recommandations sur la mise en œuvre des prescriptions de la directive AIFM concernant le calcul du financement du levier et des exigences en matière de fonds propres.

Dans un quatrième volet enfin, l'ESMA définit le contenu des accords écrits de coopération et d'échange de renseignements entre autorités de surveillance de l'UE et d'Etats tiers.

1.7 Mise en œuvre

En vertu de l'art. 152 LPCC, le Conseil fédéral édicte les dispositions d'exécution. En revanche, la loi délègue à la FINMA, en sa qualité d'autorité de surveillance et d'agrément, la compétence de mise en œuvre concrète de plusieurs dispositions légales. A certaines conditions, la FINMA peut ainsi décider d'assouplir certaines exigences légales concernant les gestionnaires de placements collectifs, ou d'en exonérer ceux-ci intégralement.

2 Commentaire des dispositions

Art. 2, al. 1, 2, let. h (nouvelle), 3 et 4

L'art. 2 définit le champ d'application matériel de la LPCC pour les placements collectifs suisses et étrangers, ainsi que pour toutes les personnes qui les administrent ou les gardent. La formule «administre ou garde», utilisée dans le texte de loi en vigueur, est incomplète dans la mesure où la LPCC s'applique aussi aux personnes qui «distribuent» des placements collectifs (art. 13, al. 2, let. g, en relation avec l'art. 19) et assument le rôle de représentant de placements collectifs étrangers (art. 13, al. 2, let. h, en relation avec les art. 123 ss). Aussi, l'al. 1 stipule désormais expressément que les personnes qui distribuent des placements collectifs suisses ou étrangers ou assument le rôle de représentant de placements collectifs étrangers sont soumises elles aussi à la LPCC.

Dans le cadre de la LPCC, le terme «administrer» se réfère tant aux tâches administratives accomplies pour le placement collectif qu'à la gestion des placements collectifs proprement dite (en anglais «management»).

Les al. 1 et 3 actuels définissent le champ d'application matériel de la LPCC pour les placements collectifs suisses. En revanche, l'al. 4 actuel se rapporte aux seuls placements collectifs étrangers. A des fins de lisibilité, la teneur des al. 1 et 4 est désormais regroupée à l'al. 1. Les gestionnaires de fortune suisses administrant des placements collectifs étrangers seront désormais obligatoirement soumis à la LPCC. Ainsi, un régime général d'autorisation et de surveillance est instauré pour les gestionnaires de placements collectifs (cf. art. 18, al. 1). Les personnes distribuant des placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse devront y être autorisées, à moins que la distribution se limite à des investisseurs qualifiés au sens de l'art. 10, al. 3, let. a et b, P-LPCC (c'est-à-dire des intermédiaires financiers et des établissements d'assurance assujettis à surveillance; cf. art. 19, al. 1, LPCC). Il s'ensuit que la distribution de placements collectifs étrangers à des investisseurs qualifiés sera, elle aussi, régie par les dispositions de l'art. 10, al. 3 et 3^{bis} P-LPCC. Le but est de garantir que toute personne administrant, distribuant, gardant ou repré-

sentant des placements collectifs suisses ou étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse fasse l'objet d'une surveillance et d'un contrôle efficaces (al. 1).

L'al. 2 précise les dérogations à l'assujettissement à la loi. A la nouvelle let. h, une exception est faite pour les sociétés de groupes. Elle s'inspire de l'art. 3 (1) de la directive AIFM. Ainsi, les gestionnaires de placements collectifs ne seront pas soumis à la loi si leurs investisseurs sont exclusivement des sociétés du groupe auquel ils appartiennent eux-mêmes et si ces sociétés sont considérées comme des investisseurs qualifiés, sans constituer elles-mêmes des placements collectifs.

L'al. 3 précise à quelles conditions les sociétés d'investissement revêtant la forme de la société anonyme ne sont pas soumises à la LPCC. Les let. a et b disposent que les sociétés d'investissement revêtant la forme de la société anonyme suisse sont exclues du champ d'application de la LPCC dès lors que, cumulativement, leurs actionnaires sont exclusivement des investisseurs qualifiés et leurs actions sont nominatives. La référence aux investisseurs qualifiés est étendue à cette disposition sur la base du nouvel al. 3^{bis} de l'art. 10. La condition actuelle, énoncée à la let. c, aux termes de laquelle une société d'audit agréée doit rendre compte chaque année, dans le rapport de révision, du respect des conditions précitées, est abrogée. Cette ingérence de la LPCC dans le droit de la société anonyme est contraire à la logique du système. Rien ne la justifie. En effet, les sociétés anonymes suisses ne sont pas tenues non plus, à l'heure actuelle, de confirmer périodiquement à la FINMA qu'elles n'exercent pas d'activité bancaire ou d'assurance. Par ailleurs, les organes compétents sont tenus de veiller à ce que les demandes d'autorisation soient faites pour les activités qui y sont soumises. Cette réglementation correspond à celle prévue dans les autres lois régissant les marchés financiers.

Art. 3

L'art. 3 actuel définit la notion d'appel au public, laquelle détermine la distribution soumise à autorisation. L'article est également important en rapport avec la distribution de placements collectifs étrangers. En effet, lorsque des placements de ce genre sont proposés en souscription publique en Suisse ou à partir de la Suisse, les documents importants requièrent l'approbation de la FINMA (art. 120 LPCC). Par appel au public, on entend toute publicité qui s'adresse au public. Selon la troisième phrase de l'art. 3 LPCC en vigueur, une publicité qui s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés au sens de l'art. 10, al. 3, LPCC n'est pas considérée comme un appel au public. Cela a conduit la FINMA à interpréter la notion d'appel au public de façon restrictive et à qualifier d'appel au public toute publicité qui ne s'adresse pas exclusivement à des investisseurs qualifiés. Dans un arrêt récent³², le Tribunal fédéral s'est écarté de cette interprétation, faisant valoir qu'en l'espèce, d'autres configurations ne constituant pas un appel au public sont envisageables. Cela a conduit à un certain flou dans l'application.

Le projet de loi remplace la notion d'appel au public par celle de distribution (nouvel al. 1). Est considérée comme distribution toute proposition, c'est-à-dire toute offre de conclure effectivement un contrat, et toute publicité, soit l'usage de moyens publicitaires de toute nature, dont le contenu concourt à l'offre ou à la distribution de placements collectifs déterminés.

³² Cf. arrêt du 10 février 2011 de la deuxième Cour de droit public du Tribunal fédéral suisse, ATF 2C 92/2010.

Toutefois, s'agissant des placements collectifs étrangers, une distinction est désormais faite selon que la distribution s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés ou également à des investisseurs du grand public. Si les placements collectifs étrangers sont distribués en Suisse ou à partir de la Suisse à des investisseurs non qualifiés, cette distribution est désormais soumise à approbation, ce qui rejoint la pratique de la FINMA. Les documents importants concernant le placement collectif étranger doivent être soumis à la FINMA (cf. art. 120). Au final, la loi révisée consacre une réglementation claire et sans équivoque; elle ne laisse subsister aucune marge d'interprétation, offrant ainsi aux acteurs du marché une sécurité juridique optimale.

Par souci de clarté, les dérogations concernant la distribution sont énumérées de façon exhaustive au nouvel al. 2. Une première exception porte sur l'acquisition de placements collectifs faite exclusivement à la demande de l'investisseur (let. a). Par contre, si le gestionnaire a par exemple mentionné la possibilité d'investissement lors d'une conversation téléphonique ou même recommandé l'investissement, l'acquisition faite sur cette base par l'investisseur est considérée comme distribution. L'investisseur doit acquérir un ou plusieurs produits déterminés de sa propre initiative. Ensuite, l'acquisition de placements collectifs dans le cadre d'un contrat écrit de gestion de fortune est expressément exclue de la distribution au niveau de la loi, ce qui constitue une nouveauté (let. b et c). La liste, désormais exhaustive, des dérogations reprend aussi, à la let. d, l'exemple principal cité à l'art. 3 en vigueur. N'est pas considérée non plus comme distribution la proposition aux collaborateurs de programmes de participation des collaborateurs sous la forme de placements collectifs. La France connaît des fonds de participation des collaborateurs sous le nom de fonds communs de placement d'entreprise (FCPE). Ces placements collectifs permettent aux employés de participer indirectement au capital de l'entreprise de leur employeur. Lorsque des fonds de collaborateurs de ce genre sont proposés en Suisse, la pratique constante de la FINMA est de considérer qu'il n'y a pas distribution dès lors que les parts du fonds sont proposées exclusivement aux collaborateurs de l'entreprise qui distribue ces participations. L'offre doit être adressée uniquement à des collaborateurs dont le rapport de travail n'est pas dissous. Le promoteur du programme de participation des collaborateurs doit détenir, directement ou indirectement, une participation majoritaire dans les sociétés ayant leur siège en Suisse qui font partie du programme de participation des collaborateurs.

Art. 4, al. 1, let. c

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

Art. 5, al. 1, phrase introductive, let. a, phrase introductive, et al. 3

Les produits structurés sont considérés comme une catégorie de produits en soi, distincte des placements collectifs. Des critères de distinction fondamentaux figurent à l'art. 7 de la loi et découlent de la définition plus précise des placements collectifs au niveau de l'ordonnance. Le placement collectif constitue un portefeuille distinct, géré pour le compte d'investisseurs devant être satisfaits à des conditions égales. Du fait même que le placement collectif est un portefeuille distinct, il s'ensuit qu'à contrario les personnes investissant dans des produits structurés ne peuvent pas se prévaloir d'un droit de disjonction en cas de faillite de l'émetteur. Elles supportent le

risque lié à l'émetteur et peuvent faire valoir leurs prétentions uniquement à l'égard de la masse en faillite. Une autre caractéristique distinctive importante est que le placement collectif est géré de façon active³³. Les produits structurés sont gérés selon des directives fixes ou des critères prédéfinis, et non en fonction d'une politique de placement. En principe, ils ne tombent pas sous le coup de la LPCC. Par conséquent, les personnes investissant dans des produits de ce genre ne bénéficient pas de la protection des investisseurs prévue par la LPCC. Toutefois, dès lors que les produits structurés sont distribués à des investisseurs non qualifiés, certains critères doivent être remplis. Du fait de la modification apportée à l'art. 3, à savoir l'abandon de la notion d'appel au public, il doit être précisé à l'al. 1 que les produits structurés ne peuvent être distribués à des investisseurs non qualifiés que sous réserve des conditions prévues aux let. a et b. Par distribution, on entend toute proposition et publicité au sens de l'art. 3. Parallèlement, la distribution de produits structurés est soumise à la condition que l'établissement qui les émet, les garantit ou les assortit de sûretés équivalentes soit assujéti à une surveillance prudentielle.

Afin de renforcer la protection des investisseurs, il faut garantir que ceux-ci peuvent s'informer simplement et en temps utile des risques d'investissement. C'est pourquoi le prospectus simplifié, contenant au moins des valeurs indicatives, doit être proposé gratuitement non pas au moment de l'émission, mais avant la souscription du produit et avant la conclusion du contrat d'achat du produit (al. 3). A ce moment, l'investisseur doit avoir connaissance des principaux risques encourus.

Art. 7, al. 3

Le Conseil fédéral peut, en vertu de l'al. 3 actuel, fixer le nombre minimal d'investisseurs en fonction de la forme juridique et du cercle des destinataires. Il a fait usage de cette compétence par voie d'ordonnance. Selon l'art. 5 OPCC en vigueur, les placements collectifs ouverts à un investisseur unique (fonds à investisseur unique) sont autorisés si l'investisseur est une institution de la prévoyance professionnelle, une institution d'assurance vie soumise à surveillance ou une caisse indigène d'assurance sociale et de compensation exonérée de l'impôt. Dans le cadre du présent projet de loi, une base légale claire est créée pour les fonds à investisseur unique. En outre, la compétence donnée au Conseil fédéral de fixer le nombre minimal d'investisseurs doit être limitée au niveau de la loi. Le Conseil fédéral ne pourra donc autoriser les fonds à investisseur unique que si l'investisseur unique est qualifié au sens de l'art. 10, al. 3 et représente lui-même un grand nombre de bénéficiaires finaux. Ainsi, la théorie dite du destinataire sera ancrée dans la loi.

Art. 10, al. 3, let. a, e et f, 3^{bis} (nouveau), 4 et 5, phrase introductive et let. a

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

³³ Commentaire bâlois, Bischof/Lamprecht/Schwob, art. 5, n. 12 ss.

P-LPCC). Ainsi, la distribution de placements collectifs étrangers exclusivement à des investisseurs qualifiés en Suisse ou à partir de la Suisse ne requiert pas d'approbation préalable de la FINMA (cf. art. 120, al. 1, P-LPCC).

L'al. 3 dresse la liste exhaustive des investisseurs qualifiés. Dans cette liste figurent les intermédiaires financiers assujettis à une surveillance; l'énumération de ces derniers, qui demeure non exhaustive, comprend désormais expressément les gestionnaires de placements collectifs (let. a). Les banques centrales sont également considérées désormais comme des investisseurs qualifiés au sens de la let. a, ce qui permet par exemple à la Banque des règlements internationaux (BRI) de continuer à assurer la gestion collective des réserves monétaires des banques centrales dans un portefeuille collectif interne. Sans cette disposition, le fait pour la BRI de conseiller à une banque centrale de faire gérer ses réserves monétaires sous la forme de «BIS Investment Pools» (BISIP) serait éventuellement considéré comme distribution selon la nouvelle définition et donc soumis à autorisation.

Jusqu'ici, les particuliers fortunés (let. e) ou les particuliers qui ont conclu un contrat écrit de gestion de fortune avec un intermédiaire financier (let. f) étaient considérés comme des investisseurs qualifiés, ce qui est contraire à l'objectif d'un renforcement de la protection des investisseurs et aux normes internationales. Se fonder uniquement sur la fortune d'un particulier, par exemple, pour l'assimiler à un investisseur qualifié n'est pas convaincant. En effet, les particuliers fortunés renoncent souvent, eux aussi, aux services de conseillers qualifiés, bien qu'ils n'aient aucune connaissance particulière de tel ou tel type d'opération. L'abrogation des let. e et f permettra, comme dans l'UE, de dissocier la définition de la distribution de la qualification des investisseurs et, par ailleurs, la catégorie des investisseurs qualifiés de celle des investisseurs du grand public. L'acquisition de placements collectifs dans le cadre d'un contrat écrit de gestion de fortune ne constituera plus une distribution, et ce expressément (cf. art. 3, al. 3, let. b et c, P-LPCC). Une possibilité d'«opting-in» est introduite pour les particuliers fortunés. Dans une déclaration écrite, ils peuvent renoncer explicitement à la protection supérieure dont jouissent les investisseurs du grand public (al. 3^{bis}). La définition du «particulier fortuné» sera précisée par le Conseil fédéral dans l'ordonnance d'exécution, en tenant compte des besoins de protection variables des différentes catégories de personnes. En outre, le Conseil fédéral se voit accorder la compétence de subordonner à des conditions supplémentaires (notamment à l'obligation de posséder des compétences techniques) la reconnaissance de la qualité d'investisseur qualifié au sens de l'al. 3^{bis}.

Le Conseil fédéral doit également avoir la possibilité d'introduire par voie d'ordonnance d'autres catégories d'investisseurs qualifiés, en s'inspirant de la directive européenne sur les prospectus ou de la directive MIF (al. 4). Cette disposition permet une adaptation souple aux développements internationaux.

Aux termes de l'al. 5, la FINMA peut soustraire totalement ou partiellement les placements collectifs à certaines dispositions de la LPCC, pour autant que ceux-ci soient exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés et que le but de protection de la loi soit préservé. Les certificats n'étant plus guère remis physiquement, la let. a de l'al. 5 est supprimée. Par ailleurs, l'alinéa prévoit désormais expressément que seuls les placements collectifs qui s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés, c'est-à-dire ceux dont le cercle des destinataires est limité aux investisseurs qualifiés, pourront échapper à certaines dispositions de la LPCC. Il ne s'agit pas d'une nouveauté.

Art. 12, al. 2

L'art. 12 régit la protection des investisseurs contre les tromperies et les confusions qui peuvent résulter de la dénomination des placements collectifs. L'al. 2 actuel autorise uniquement des abréviations pour les deux formes de société d'investissement, à savoir «SICAV» et «SICAF». On ne voit guère pourquoi une abréviation ne pourrait pas être utilisée également pour la société en commandite de placements collectifs. Ainsi, la société en commandite de placements collectifs sera désormais autorisée à utiliser l'abréviation «SCPC» aux termes de l'al. 2.

Art. 13, al. 1, 2, let. e et f, 3 et 4

L'al. 1 en vigueur correspond à l'art. 2, al. 1. Il fixe le principe selon lequel quiconque administre ou garde des placements collectifs requiert une autorisation de la FINMA. La formule «administre ou garde», utilisée dans le texte de loi en vigueur, est incomplète dans la mesure où la LPCC s'applique aussi aux personnes qui «distribuent» des placements collectifs (art. 13, al. 2, let. g, LPCC en relation avec l'art. 19 LPCC). Aussi, l'al. 1 stipule désormais expressément que les personnes qui distribuent des placements collectifs suisses ou étrangers sont soumises elles aussi à la LPCC.

L'al. 2 précise que les banques dépositaires de placements collectifs suisses, mais pas celles dépositaires de placements collectifs étrangers, requièrent une autorisation (let. e). Par ailleurs, la let. f. est adaptée dans l'optique de la modification de l'art. 18, al. 1 concernant les formes juridiques autorisées pour les gestionnaires de placements collectifs (cf. commentaire de l'art. 18).

L'al. 3 donne expressément au Conseil fédéral la compétence de libérer de l'obligation d'obtenir une autorisation les gestionnaires de placements collectifs, les distributeurs et les représentants soumis en Suisse à une autre autorité équivalente de surveillance de l'Etat. Cette disposition ne représente pas une nouveauté, mais elle précise qu'une autorité équivalente de surveillance de l'Etat assurant une protection comparable est requise.

A l'heure actuelle, en Suisse, seuls les gestionnaires de placements collectifs suisses sont obligatoirement soumis à la LPCC. Il est prévu d'y soumettre aussi les gestionnaires de placements collectifs étrangers. La LPCC sera ainsi en phase avec les nouvelles normes internationales, lesquelles assujettissent à surveillance tous les gestionnaires de fortune. L'al. 2, let. f est adapté en conséquence. Ainsi, les gestionnaires de placements collectifs suisses mais aussi étrangers, à l'avenir, devront impérativement solliciter l'autorisation de la FINMA. Par conséquent, l'al. 4, qui prévoyait la soumission facultative à la LPCC des gestionnaires de placements collectifs étrangers, doit être abrogé.

Art. 14, al. 1^{er} (nouveau) et 3

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

L'al. 1^{er} donne désormais au Conseil fédéral la compétence de subordonner l'octroi de l'autorisation à des conditions supplémentaires, en tenant compte des développements internationaux. De plus, le Conseil fédéral peut, en s'inspirant des recommandations de l'ESMA, faire dépendre l'octroi de l'autorisation de la conclusion d'une

assurance responsabilité civile professionnelle ou de l'attestation d'une garantie financière. En principe, le Conseil fédéral dispose déjà de cette compétence (cf. art. 18, al. 3, LPCC). L'art. 14 l'étend à tous les titulaires d'autorisation. La LPCC étant conçue comme une loi-cadre, d'éventuels critères supplémentaires seront à préciser dans l'ordonnance du Conseil fédéral vu l'évolution rapide de la réglementation internationale applicable aux divers titulaires.

A l'al. 3, le renvoi à l'al. 4 de l'art. 13, abrogé, est supprimé.

Art. 15, al. 1, let. e

L'al. 1 précise la nature des documents concernant les placements collectifs qui requièrent l'approbation de la FINMA. Conformément à la nouvelle distinction opérée entre distribution à des investisseurs qualifiés et distribution à des investisseurs non qualifiés (cf. commentaire des art. 3 et 120 P-LPCC), l'al. 1, let. e dispose que seuls les documents des placements collectifs étrangers distribués à des investisseurs non qualifiés en Suisse ou à partir de la Suisse sont soumis à l'approbation de la FINMA.

Art. 18

Selon le droit en vigueur, seuls les gestionnaires de placements collectifs suisses requièrent l'autorisation de la FINMA (cf. art. 13 LPCC). Conformément aux nouvelles normes internationales, les gestionnaires de placements collectifs étrangers seront désormais soumis eux aussi à la LPCC, raison pour laquelle l'art. 18 sera étendu aux gestionnaires de placements collectifs (suisses et étrangers) dont le siège est en Suisse. L'organisation des gestionnaires de placements collectifs suisses est réglée en détail au nouvel art. 18. Cette réglementation remplace celle en vigueur jusqu'ici à l'art. 18 et est complétée par deux articles supplémentaires, les art. 18a (tâches) et 18b (délégation de tâches).

Selon le droit en vigueur, un gestionnaire de fortune suisse est libre de choisir sa forme juridique, à l'exception de la société coopérative (art. 18, al. 1, let. a à c, LPCC). Il peut donc s'agir aussi d'une personne physique. Toutefois, en tant qu'individu, une personne physique n'est guère en mesure de mettre en place des structures appropriées et conformes aux exigences, à savoir une organisation d'entreprise incluant un système efficace de gestion des risques, un système de contrôle interne et un système de *compliance* (conformité aux réglementations). Dans ces conditions, il n'est pas surprenant qu'aucune personne physique n'ait, à ce jour, obtenu l'autorisation d'exercer comme gestionnaire de fortune au sens de la LPCC. En conséquence, l'al. 1, let. a est supprimé. Du reste, la limitation du choix de la forme juridique à des personnes morales correspond aux normes internationales. Les organismes au sens de la directive OPCVM peuvent revêtir la forme de fonds communs de placement gérés par une société de gestion (forme contractuelle), de trusts (*unit trust*) ou de sociétés d'investissement (forme statutaire)³⁴. La directive AIFM définit comme «gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs» (soit la désignation française complète correspondant au sigle anglais «AIFM») «les personnes morales dont l'activité habituelle est la gestion d'un ou plusieurs FIA»³⁵. Vu cette limitation du choix de la forme juridique à des personnes morales, la forme

³⁴ Cf. art. 1, al. 3, directive OPCVM.

³⁵ Cf. art. 4, al. 1, let. b, directive AIFM.

féminine du terme «Vermögensverwalter» est supprimée dans le texte allemand de la loi.

Une nouvelle forme juridique est autorisée à des conditions strictes: les succursales suisses de placements collectifs étrangers. En tant que gestionnaire de placements collectifs, la succursale est soumise à l'obligation d'obtenir une autorisation selon l'art. 13 et, par conséquent, de satisfaire aux conditions d'autorisation selon l'art. 14. L'autorisation est également subordonnée à la condition que le gestionnaire étranger de placements collectifs soit soumis à une réglementation équivalente aux dispositions de la LPCC. La réglementation doit s'appliquer aussi à la succursale. Le gestionnaire étranger de placements collectifs doit par ailleurs remplir des conditions équivalentes à celles imposées aux titulaires d'une autorisation selon l'art. 14. Cela vise à éviter que le gestionnaire étranger de placements collectifs et sa succursale suisse soient des sociétés sans activité réelle. Par ailleurs, une convention de coopération et d'échange de renseignements doit avoir été conclue entre la FINMA et les autorités de surveillance concernées.

Le nouvel al. 2 inscrit dans la loi la compétence déléguée à la FINMA, réglée jusqu'ici dans l'ordonnance (art. 29 OPCC), de soumettre les gestionnaires de placements collectifs à une surveillance sur une base consolidée.

Par souci de cohérence, l'al. 2 actuel est supprimé et sa teneur est intégrée dans le nouvel art. 18c.

La teneur de l'al. 3 en vigueur n'est pas reprise car le nouvel al. 1^{er} de l'art. 14 P-LPCC habilite le Conseil fédéral à subordonner l'octroi de l'autorisation à des conditions supplémentaires pour tous les titulaires au sens de la LPCC. Sur la base des prescriptions de la directive AIFM³⁶, il sera désormais possible de soustraire les petits gestionnaires de placements collectifs à certaines dispositions de la LPCC. La compétence en la matière échoit au Conseil fédéral. Toutefois, une telle exemption ne pourra être accordée que si le but de protection de la loi n'est pas compromis. Au niveau de la directive AIFM, l'ESMA a émis dans son rapport final des recommandations concernant le calcul des actifs sous gestion. Le calcul des seuils doit être défini par voie d'ordonnance.

Le nouvel al. 4 donne à la FINMA la compétence de soustraire les gestionnaires suisses de placements collectifs à des dispositions de la LPCC à certaines conditions et pour de justes motifs. Pour les placements collectifs suisses, la délégation des décisions de placement doit émaner de la direction du fonds, de la SICAV, nouvellement de la SCPC, de la SICAF ou d'un gestionnaire de fortune selon la LPCC. Bien que la gestion de fortune ait été déléguée, ces derniers titulaires en demeurent responsables et sont tenus de veiller à son exécution correcte par le gestionnaire; dès lors, il est justifié que de tels gestionnaires puissent être soustraits à certaines exigences, pour autant que la finalité de la protection voulue par la loi, notamment la protection des investisseurs, n'en soit pas affectée. Les conditions précitées s'appliqueront par analogie à la gestion de placements collectifs étrangers.

Les al. 3 et 4 complètent la liste des exceptions figurant à l'art. 2, al. 2, P-LPCC. Les deux alinéas se distinguent sur le point suivant: l'al. 3 se base sur les valeurs patrimoniales administrées et peut donc prévoir, au niveau de l'ordonnance, un régime facilité pour les petits fonds notamment, tandis que l'al. 4 prévoit l'exemption de certaines dispositions de la loi au cas par cas, indépendamment de la taille du ges-

³⁶ Cf. art. 3, al. 2, directive AIFM.

tionnaire de placements collectifs. L'octroi d'allègements au cas par cas relève de la compétence de la FINMA. La formulation des deux alinéas est potestative. Ainsi, sous réserve des principes d'égalité de traitement et de proportionnalité, l'obtention d'allègements et l'exemption de certaines dispositions ne constituent pas des droits. En outre, le but de protection de la loi limite fortement ces dérogations.

Art. 18a (nouveau)

Le nouvel art. 18a vise à définir les tâches dévolues à un gestionnaire de fortune suisse au sens de la LPCC. Le but principal du gestionnaire est de gérer des placements collectifs. Il doit assurer au moins la gestion du portefeuille et la gestion des risques d'un ou plusieurs placements collectifs (al. 1).

Dans le cadre des tâches que lui assigne la loi à l'al. 1, le gestionnaire de placements collectifs peut aussi exercer des activités administratives dévolues à la direction d'un fonds (al. 2). Les activités autorisées sont réglées en s'adossant à l'annexe I de la directive AIFM. Les activités administratives au sens de l'al. 2 incluent notamment des prestations pour la comptabilité du fonds et l'établissement des comptes, des évaluations et la fixation de prix, le traitement de demandes de la clientèle, la surveillance du respect des prescriptions légales et la distribution du bénéfice. Dans le cas des fonds immobiliers, la gérance technique des immeubles au sens traditionnel ne fait pas partie de la gestion des risques. La gestion de portefeuille du placement collectif ne relève pas davantage de ce genre d'activité de gestion immobilière. Les prescriptions sur la délégation de tâches selon l'art. 31 P-LPCC demeurent réservées.

Le gestionnaire de placements collectifs peut aussi assurer la gestion de fonds pour des placements collectifs étrangers (al. 3, let. a). Lorsque le placement collectif est suisse, cette activité est réservée, s'il s'agit d'un fonds de placement contractuel, à la direction du fonds (cf. art. 29) et, s'il s'agit d'un placement collectif relevant du droit des sociétés (SICAV, SICAF et SCPC), aux organes compétents de la société. Dans le contexte des placements collectifs étrangers, toutefois, le gestionnaire de fortune a la possibilité d'exercer au premier chef des opérations de fonds relevant de l'administration et de la gestion de fortune, à condition qu'il existe entre la FINMA et les autorités de surveillance étrangères concernées une convention de coopération et d'échange de renseignements qui satisfasse aux normes internationales. L'exigence d'une telle convention a pour but de limiter le risque de réputation encouru par la place financière suisse qui découle de l'octroi d'une autorisation à un gestionnaire de placements collectifs étrangers. Les autorités de surveillance compétentes sont celles de l'Etat abritant le placement collectif étranger. Si la société de gestion ou l'établissement dépositaire n'a pas son siège dans le même Etat que celui qui abrite le placement collectif étranger, une convention de coopération et d'échange de renseignements doit exister également avec les autorités de surveillance de l'Etat dans lequel la société de gestion ou l'établissement dépositaire a son siège.

La FINMA peut, pour de justes motifs, accorder des dérogations en matière de gestion de fonds pour des placements collectifs étrangers. La délégation des compétences requises à la FINMA est réglée à l'al. 4. Ainsi, l'existence d'une convention avec l'autorité de surveillance de la société de gestion n'est pas nécessaire si la coopération et l'échange de renseignements avec cette autorité sont garantis par une convention conclue avec l'Etat abritant le siège du placement collectif étranger. L'octroi de dérogations est imaginable aussi, à titre d'exemple, pour des activités de

gestion de fonds concernant des placements collectifs domiciliés dans des Etats dans lesquels une autorité contrôle la gestion des fonds de façon équivalente, mais avec laquelle la FINMA ne peut pas, ou peut difficilement, pour des raisons politiques ou pour d'autres motifs, conclure une convention écrite.

Mais il restera aussi possible pour un gestionnaire de placements collectifs d'assumer la gestion individuelle de différents portefeuilles (al. 3, let. b). La gestion de portefeuille dans le cadre du contrat de gestion de fortune individuel est visée en l'espèce. Un gestionnaire de placements collectifs peut aussi exercer en qualité de conseiller en investissement (*investment advisor*) (al. 3, let. c). Le texte précise encore que le gestionnaire de placements collectifs peut aussi assurer la distribution de placements collectifs (al. 3, let. d) et la représentation de fonds étrangers (al. 3, let. e) en respectant les prescriptions légales applicables en la matière.

Art. 18b (nouveau)

La délégation de tâches est réglée dans un article distinct. L'al. 1 prévoit que le gestionnaire de placements collectifs peut déléguer certaines tâches pour assurer une gestion appropriée. La délégation de tâches doit se fonder sur des motifs objectifs. Le gestionnaire de fortune peut mandater uniquement des personnes suffisamment qualifiées pour garantir une exécution irréprochable des tâches déléguées. De plus, il assure l'instruction correcte de ces personnes, de même que la surveillance et le contrôle du mandat (al. 2). L'al. 3 dispose que le gestionnaire d'un placement collectif suisse ne peut déléguer les décisions de placement à un gestionnaire de fortune étranger que si celui-ci est soumis à une surveillance reconnue et qu'il existe entre la FINMA et les autorités de surveillance concernées par les décisions de placement déléguées une convention de coopération et d'échange de renseignements qui satisfasse aux normes internationales. L'assujettissement du gestionnaire étranger à une surveillance reconnue garantit que la gestion de fortune ne soit pas confiée à des tiers non qualifiés. Les conventions de coopération régiront la surveillance des risques et l'acquisition d'informations par les gestionnaires, ainsi que la transmission de telles données à la FINMA par les autorités de surveillance concernées. Ces deux conditions améliorent la protection des investisseurs. Toutefois, la FINMA peut, pour de justes motifs, accorder des dérogations au principe voulant qu'une convention écrite soit nécessaire (al. 4). A titre d'exemple, elle peut, à des conditions strictes, autoriser la délégation à un gestionnaire de fortune non assujetti à une surveillance reconnue de la gestion de placements collectifs suisses s'adressant à des investisseurs qualifiés. Dans ce cas de figure, l'existence d'une convention de coopération et d'échange de renseignements n'est pas nécessaire. La réglementation de la délégation s'inspire de celle de la directive AIFM concernant la transmission de tâches à des tiers³⁷.

Art. 18c (nouveau)

Le changement de gestionnaire de placements collectifs doit être annoncé préalablement à la FINMA. Par souci de cohérence, la teneur de l'al. 2 actuel est transférée dans le nouvel art. 18c P-LPCC.

³⁷ Cf. art. 20, directive AIFM.

Art. 19, al. 1 et 4

En raison de l'adaptation de l'art. 2, al. 4, LPCC (art. 2, al. 1, let. b P-LPCC), qui-conque distribue des placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse doit disposer d'une autorisation pour distributeur. Ainsi, l'autorisation pour distributeur est requise même si la distribution du placement collectif étranger en Suisse ou à partir de la Suisse s'adresse uniquement à un cercle d'investisseurs qualifiés. La seule dérogation à l'obligation d'obtenir une autorisation concerne la distribution de parts d'un placement collectif s'adressant exclusivement à des intermédiaires financiers ou des établissements d'assurance assujettis à surveillance (art. 10, al. 3, let. a et b, P-LPCC). La réglementation actuelle prévoit déjà (art. 3, 3^e phrase, LPCC en relation avec l'art. 19, al. 1, LPCC) que seul le distributeur qui propose ou distribue des parts d'un placement collectif par appel au public doit disposer d'une autorisation de la FINMA.

L'al. 4 de l'art. 19 est abrogé car l'art. 13, al. 3 permet notamment au Conseil fédéral de libérer de l'obligation d'obtenir une autorisation les distributeurs déjà soumis à une autre autorité équivalente de surveillance de l'Etat.

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

A la let. a de l'al. 1, le terme «fidélité» est remplacé par «loyauté».

L'al. 1 fixe les principaux devoirs du titulaire et de ses mandataires. L'al. 1, let. c précise que le devoir d'information général du titulaire envers les investisseurs ne se limite pas aux placements collectifs qu'il administre, mais s'étend aux placements collectifs gardés ou distribués par ses soins. Cette disposition met en évidence que la banque dépositaire et les distributeurs sont soumis, eux aussi, au devoir d'information général. Il ne s'agit pas d'une nouveauté.

En revanche, les exigences en matière de transparence sont désormais expressément inscrites dans la loi dans le cadre du devoir d'information. Tous les honoraires et les coûts imputés directement ou indirectement aux investisseurs, ainsi que leur utilisation, doivent être publiés en détail. Les investisseurs doivent être informés également sur les rémunérations et les avantages pécuniaires de toute nature reçus par le titulaire pour la distribution de placements collectifs, et ce de manière exhaustive, conforme à la réalité, mais aussi compréhensible et cohérente, y compris pour les investisseurs du grand public. Cette réglementation correspond à celle prévue dans la révision totale de la loi sur le contrat d'assurance³⁸. La présentation claire des coûts et des taxes est importante pour assurer une plus grande transparence des prix et réduire au minimum les conflits d'intérêts. Un risque de conflit d'intérêts existe par exemple lorsque la société de gestion de fonds et la banque appartiennent au même groupe. Dans un tel contexte, il est possible de générer des recettes dans les divisions de négoce de la banque dépositaire en intensifiant les activités de réallocation. Le risque de conflit d'intérêts est encore plus important dans la gestion de fortune, lorsque des fonds de placement du gestionnaire sont placés dans le dépôt du client de sorte qu'une taxe de gestion lui soit décomptée à deux reprises. Pour cette raison, tous les coûts supportés directement ou indirectement par l'investisseur doivent être publiés de manière exhaustive. Le but est d'éviter que des coûts «cachés» puissent être décomptés. La transparence est augmentée aussi en matière de distribution de fonds. Le titulaire doit porter à la connaissance de sa clientèle les

³⁸ FF 2011 7199 ss, art. 66, al. 1, P-LCA.

rétrocessions et paiements de commissions analogues qu'il reçoit du fournisseur du produit.

L'al. 3 prévoit l'obligation du titulaire de respecter les règles de conduite pour l'ensemble de ses activités. Par conséquent, le titulaire doit même s'y soumettre pour ses activités sans lien avec les placements collectifs et prendre toutes les mesures nécessaires à cet effet.

Art. 24, titre

Le titre de l'article doit être modifié car le terme de publicité a été remplacé par celui de distribution à l'art. 3 P-LPCC. Cette disposition traite des aspects organisationnels de la distribution qui concernent tous les titulaires, ce qui a conduit au choix du titre «Autres règles de conduite».

Art. 26, al. 3

Le contrat de fonds de placement décrit les droits et obligations des investisseurs, de la direction du fonds et de la banque dépositaire. Le Conseil fédéral en fixe le contenu minimal. Ainsi, des modifications peuvent être apportées en temps voulu, à la lumière des développements et des risques inhérents au marché des placements collectifs. L'importance matérielle des dispositions sur le contenu minimal du contrat de fonds justifie également de confier cette tâche au Conseil fédéral à l'avenir.

Art. 27, al. 3

Dans sa formulation actuelle, l'article renvoie à l'art. 141 à propos de la procédure de modification du contrat de fonds de placement. Or ce dernier article a été abrogé par le ch. 14 de l'annexe de la loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers³⁹. On renverra désormais directement au texte de référence, à savoir la loi du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative⁴⁰.

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

La formulation pour la gestion de fortune individuelle à l'al. 1, let. a est harmonisée avec celle utilisée à l'art. 18a, al. 3, let. b.

Le nouvel al. 2 permet expressément à une direction de fonds suisse d'exercer en qualité de direction ou de gestionnaire dans le domaine des placements collectifs étrangers. L'art. 18a, al. 3, let. a, et 4 s'applique par analogie.

Art. 31, al. 3 à 6

Selon l'art. 31, al. 3, même une direction de fonds ne doit pouvoir déléguer les décisions en matière de placement à des gestionnaires dont le siège est en Suisse ou à l'étranger qu'à condition que ces derniers soient soumis à une surveillance recon nue. De plus, la direction ne peut déléguer des décisions de placement à des gestionnaires de placements collectifs à l'étranger que s'il existe une convention de coopé-

³⁹ RS 956.1

⁴⁰ RS 172.021

ration et d'échange de renseignements entre les autorités de surveillance étrangères concernées par les décisions de placement déléguées et la FINMA qui satisfasse aux normes internationales (al. 4). Toutefois, la FINMA peut, pour de justes motifs, accorder des dérogations au principe voulant qu'une convention écrite soit nécessaire. Dans certains cas et à des conditions strictes, elle peut par exemple autoriser la délégation de la gestion de placements collectifs suisses pour des investisseurs qualifiés à un gestionnaire non soumis à une surveillance reconnue. Dans ce cas de figure, l'existence d'une convention de coopération et d'échange de renseignements n'est pas requise.

L'interdiction énoncée à l'al. 5 de redéléguer à la banque dépositaire des décisions de placement ne se limite plus aux fonds en valeurs mobilières, mais s'applique à tous les placements collectifs dont la distribution dans l'Union européenne est facilitée par un accord. Ce régime correspond aux normes internationales; son but est d'éviter les conflits d'intérêts qu'entraînerait la redélégation des décisions de placement à la banque dépositaire.

La teneur actuelle de l'al. 5 est transférée à l'al. 6.

Art. 34, al. 3 et 4

L'al. 3 précise que les changements projetés à la direction d'un fonds ne doivent plus être publiés qu'à une reprise dans les organes de publication du fonds.

Le renvoi à l'art. 141 contenu à l'al. 4 doit être modifié de la façon qu'à l'art. 27.

Art. 36, titre et al. 3

Le nouvel al. 3 précise les tâches administratives des SICAV et les tâches susceptibles d'être déléguées par un renvoi aux art. 30 et 31, al. 1 à 5. Le but est de préciser notamment qu'une SICAV autogérée mais aussi la direction d'un fonds assurant la gestion externe d'une SICAV ont – par analogie avec la direction d'un placement collectif organisé contractuellement – la possibilité de déléguer les décisions de placement uniquement à des gestionnaires soumis à une surveillance reconnue. De plus, dans le cas des placements collectifs étrangers, une convention écrite de coopération et d'échange de renseignements doit exister entre les autorités de surveillance étrangères concernées par les décisions de placement déléguées et la FINMA. La délégation réglée à l'art. 51, al. 5 concerne, quant à elle, le transfert de l'administration de la SICAV relevant du droit des sociétés. Les attributions du conseil d'administration de la SICAV et les possibilités de délégation sont précisées dans l'ordonnance (art. 64 ss OPCC).

Art. 37, al. 2

Selon l'al. 2, l'apport minimal est fixé par voie d'ordonnance. Ainsi, le Conseil fédéral reçoit la compétence d'adapter rapidement le régime des fonds propres des SICAV aux nouveaux besoins et aux normes internationales si nécessaire.

Art. 41, al. 2

Les actionnaires entrepreneurs fournissent l'apport minimal requis et jouissent en contrepartie du droit exclusif de décider la dissolution de la SICAV. Par cette disposition, le fait que le droit de dissoudre une SICAV à plusieurs compartiments au sens

des art. 92 ss s'étende à chacun desdits compartiments est désormais mentionné expressément.

Art. 44a (nouveau)

Le nouvel art. 44a précise expressément à l'al. 1 que la SICAV doit avoir une banque dépositaire au sens des art. 72 ss P-LPCC. Il s'agit d'une simple précision et non d'une nouveauté.

L'al. 2 permet désormais à la FINMA d'autoriser, pour de justes motifs et à des conditions cumulatives définies dans la loi, des dérogations à l'obligation de recourir à une banque dépositaire. Une telle dérogation pourrait par exemple être accordée si la stratégie d'une SICAV destinée à des investisseurs qualifiés exige le recours à des *prime brokers*. Le cas échéant, la SICAV doit mandater un ou plusieurs *prime brokers* (soumis à une surveillance équivalente). Aujourd'hui déjà (art. 71, al. 5), les placements collectifs ouverts de la catégorie des autres fonds en placements alternatifs peuvent charger des *prime brokers* soumis à surveillance de leur fournir des prestations de service liées à l'exécution des transactions (opérations en relation avec le négoce de valeurs mobilières, administration centrale et garde de valeurs mobilières). Quand, comme c'est souvent le cas, le *prime broker* est responsable de l'ensemble du portefeuille, l'intervention d'une banque dépositaire suisse est superflue. La dérogation désormais possible à l'obligation de recourir à une banque dépositaire ne doit toutefois pouvoir être accordée que si la SICAV s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés (let. a). En effet, la renonciation à une banque dépositaire signifie aussi qu'il est renoncé à la surveillance de la SICAV par la banque dépositaire. Les investisseurs dans une SICAV disposent de droits de contrôle et d'information étendus, ce qui n'est pas le cas dans un fonds de placement contractuel; il est donc possible, dans le cas des SICAV réservées à des investisseurs qualifiés, de renoncer à une banque dépositaire. Cela suppose toutefois que les *prime brokers* ou les autorités de surveillance étrangères des *prime brokers* fournissent à la FINMA tout renseignement ou document utile à l'exécution de sa tâche. Ainsi, l'échange des renseignements nécessaires et la protection des investisseurs sont garantis pour les investisseurs qualifiés.

Art. 46, al. 4 (nouveau)

L'al. 4 inscrit dans la loi que les actionnaires entrepreneurs et les actionnaires investisseurs ont le droit à au moins un siège dans le conseil d'administration des SICAV autogérées comme des SICAV à gestion externe, ce qui correspond à la pratique actuelle de la FINMA. L'administration des placements collectifs par des tiers requise selon l'art. 7 doit être garantie en tout temps dans ce cadre.

Art. 51, al. 4

Le prospectus simplifié est remplacé par le nouveau document intitulé «Informations clés pour l'investisseur» (cf. commentaire de l'art. 76 P-LPCC). L'al. 4 est reformulé en conséquence.

Art. 63, al. 4 (nouveau)

L'interdiction faite aux fonds immobiliers d'acquérir ou de céder des valeurs immobilières entre personnes proches au sens des al. 2 et 3 s'applique sans exception à l'heure actuelle. Cette interdiction repose sur l'idée que la valeur vénale d'un placement auprès d'un fonds immobilier ne peut être qu'estimée, sur la base des spécificités de l'immeuble. Ainsi, l'interdiction d'acquérir ou de céder entre personnes proches vise à protéger l'investisseur en prévenant les conflits d'intérêts. L'art. 32 OPCC précise les modalités.

L'interdiction d'acquérir des valeurs immobilières garde sa raison d'être dans l'optique du renforcement visé de la protection des investisseurs; en revanche, il semble indiqué d'assouplir l'interdiction de céder. L'évaluation des placements d'un fonds immobilier est en effet soumise à des exigences spéciales. Dans le cas d'un fonds immobilier, il peut parfaitement être dans l'intérêt de l'investisseur qu'un immeuble non réalisable sur le marché (un immeuble contaminé, par exemple) soit cédé à une personne proche. De ce fait, le nouvel al. 4 permet à la FINMA d'accorder des dérogations à l'interdiction de céder dans ces cas particuliers justifiés. En outre, l'intérêt de l'investisseur et le devoir de loyauté limitent fortement ces dérogations.

Art. 64, al. 1 et 2

Les experts permanents des fonds immobiliers ou des SICAV immobilières chargés des estimations doivent être désignés par la direction ou la SICAV. Il n'est plus distingué désormais entre personnes morales et physiques pour ce qui est des experts chargés des estimations. Mais il est précisé que les experts doivent être indépendants les uns des autres. La FINMA approuve au cas par cas le mandat confié *ad personam* aux experts chargés des estimations par la direction ou la SICAV. Par conséquent, les personnes morales restent elles-mêmes tenues de désigner, pour chaque mandat, deux personnes physiques en tant qu'experts et d'obtenir l'approbation de la FINMA.

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

En outre, l'al. 2, let. c stipulant que l'approbation est accordée lorsque les experts sont reconnus par la FINMA est abrogé. La FINMA n'approuve les experts qu'en vue d'un mandat déterminé.

Art. 72, al. 1

La banque dépositaire doit être une entreprise bénéficiant de l'autorisation d'exercer en tant que banque selon l'art. 3 de la loi sur les banques⁴¹. Elle doit aussi disposer d'une autorisation d'exercer en tant que banque dépositaire. Les conditions d'autorisation sont précisées à l'art. 14. Ainsi, la banque doit disposer non seulement de l'autorisation d'exercer en tant que banque mais aussi d'une organisation adaptée à son activité de banque dépositaire de placements collectifs. Cette dernière condition figure désormais expressément à l'al. 2.

⁴¹ RS 952.0

Art. 73, al. 2, 3, première phrase, et 4 (nouveau)

A des fins de protection des investisseurs, les exigences s'appliquant à la délégation de tâches à des tiers par la banque dépositaire sont renforcées (al. 2). Ainsi, la garde de la fortune de placements collectifs suisses ne peut plus être déléguée qu'à des tiers et à des dépositaires centraux de titres soumis à surveillance. Le but est de garantir que la garde ne soit pas confiée à des tiers non qualifiés. En outre, la délégation ne sera dorénavant possible que si une garde appropriée est assurée. Par conséquent, la délégation de la garde doit être dans l'intérêt des investisseurs notamment. Enfin, l'al. 2 vise à renforcer la responsabilité, très faible en comparaison internationale, de la banque dépositaire en cas de délégation de tâches. La banque dépositaire répondra désormais des dommages causés par elle, à moins qu'elle prouve avoir pris en matière de choix, d'instruction et de surveillance, tous les soins commandés par les circonstances (cf. art. 145, al. 3, LPCC).

L'al. 4 crée une base légale permettant de régler et de préciser par voie d'ordonnance les exigences pour les activités de la banque dépositaire. Jusqu'ici, les exigences à remplir par la banque dépositaire n'étaient définies qu'en termes généraux dans les conditions générales à satisfaire par les titulaires d'une autorisation (cf. art. 14 et 72 P-LPCC).

En outre, le Conseil fédéral est habilité à introduire le cas échéant un régime de protection des placements de titres – par analogie avec la garantie des dépôts bancaires. Les investisseurs qui recourent à des services d'investissement dans l'Union européenne sont protégés depuis 1997 par la directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs (directive 97/9/CE). La directive garantit une indemnisation lorsqu'une entreprise d'investissement, par exemple une direction de fonds ou un gestionnaire, n'est pas en mesure de restituer à l'investisseur les actifs lui appartenant. La compétence donnée au Conseil fédéral permet à celui-ci d'édicter d'éventuelles dispositions correspondant aux normes internationales, garantissant que les investisseurs récupèrent leurs actifs.

Art. 76

Le remplacement du prospectus simplifié par le document «Informations clés pour l'investisseur» est l'une des principales nouveautés de la directive OPCVM révisée. Le Conseil fédéral a déjà introduit le nouveau document par voie d'ordonnance lors de la dernière révision partielle de l'OPCC en 2011, dans l'optique d'une meilleure information des investisseurs. Il s'agit désormais d'inscrire formellement dans la loi les informations clés pour l'investisseur.

Le document «Informations clés pour les investisseurs» est introduit en rapport avec les fonds en valeurs mobilières, pendant suisse des OPCVM, et avec les autres fonds en placements traditionnels. En revanche, il ne concerne pas les fonds immobiliers. L'Union européenne a réglementé dans le moindre détail tant les aspects matériels (contenu) que les aspects formels (langue, longueur, présentation, etc.) dans le document afin d'améliorer les possibilités de comparaison entre les différents OPCVM. Une section intitulée «Profil de risque et de rendement» est notamment prévue dans le document. Elle inclut un indicateur synthétique qui classe le fonds sur une échelle de 1 à 7 d'après sa volatilité dans le passé. La volatilité est estimée sur la base des rendements hebdomadaires ou mensuels antérieurs du fonds, puis extrapolée sur une année. Cette méthodologie, utilisée par l'Union européenne pour le calcul de l'indicateur synthétique n'est pas applicable aux fonds immobiliers. En

effet, la valeur vénale des biens immobiliers composant un fonds immobilier ne peut être estimée qu'à la clôture d'un exercice. Il faut donc renoncer au document «Informations clés pour les investisseurs» pour les fonds immobiliers.

Les informations clés pour les investisseurs contiennent des indications utiles sur les principales caractéristiques du fonds concerné; elles doivent permettre aux investisseurs de comprendre le genre du fond et les risques qu'il comporte, et de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. Il incombe au Conseil fédéral de déterminer les indications essentielles, ce qui a été fait lors de la révision partielle de l'OPCC susmentionnée (cf. annexe 3 de l'art. 107^{bis} OPCC). En complément, l'al. 4 prévoit expressément l'introduction de la subdélégation à la FINMA. La FINMA peut préciser le contenu des informations clés pour l'investisseur en tenant compte des développements internationaux et, en vertu de l'art. 152, al. 2, adapter ledit contenu au droit en vigueur dans l'Union européenne.

L'al. 5 prévoit que les informations clés pour l'investisseur et le prospectus simplifié doivent – par analogie avec les prescriptions pour le prospectus – être mis gratuitement à la disposition des personnes intéressées avant la conclusion du contrat d'achat du produit et, en cas d'émission, avant la souscription.

Art. 77

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

Art. 84, al. 2

La directive OPCVM révisée accorde une place importante à la gestion des risques inhérents aux OPCVM. Les sociétés de gestion sont notamment tenues de calculer l'indicateur synthétique du profil de risque et de rendement (cf. commentaire de l'art. 76) en stricte conformité avec les directives et procédures conçues aux fins de la gestion des risques. En toute logique, la directive OPCVM accorde désormais à l'investisseur le droit de s'informer auprès de la société de gestion sur la gestion des risques de l'OPCVM et sur les méthodes utilisées à cet effet.

Comme signalé à l'art. 76, le document «Informations clés pour l'investisseur» remplacera le prospectus simplifié pour les fonds en valeurs mobilières et les autres fonds en placements traditionnels. Par conséquent, la gestion des risques inhérents aux fonds est appelée à gagner en importance en Suisse aussi. Pour des motifs de protection des investisseurs, il est dès lors indiqué de faire bénéficier également les investisseurs en Suisse d'un droit d'accès à l'information élargi, qui inclut désormais la gestion des risques. L'al. 2 est complété en conséquence.

Art. 89, al. 1, let. g, ch. 4

En raison de la limitation du choix de la forme juridique aux personnes morales pour les gestionnaires de placements collectifs, la forme féminine du terme «Vermögensverwalter» est supprimée dans le texte allemand de la loi (cf. commentaire de l'art. 18).

Art. 95

L'al. 1 de cette disposition est adapté à la directive OPCVM de façon à permettre désormais de manière générale les restructurations de placements collectifs ouverts. Il est possible par exemple de transformer un fonds contractuel en SICAV au sens du droit des sociétés et inversement, ou encore de regrouper un fonds contractuel et une SICAV. En revanche, les restructurations de SICAV par transfert du patrimoine sont régies par la loi sur la fusion⁴².

Les restructurations de placements collectifs fermés restent régies par la loi sur la fusion et le Code des obligations.

La transformation d'un placement collectif ouvert en une autre forme juridique de placement collectif ouvert (al. 1, let. b) ou le transfert du patrimoine d'une SICAV (al. 1, let. c) ne peuvent être inscrits au registre du commerce qu'après l'approbation de la FINMA. L'approbation n'est donnée que si les nouveaux placements collectifs issus de la restructuration satisfont à toutes les conditions légales.

Art. 98, al. 2^{bis} (nouveau)

La teneur actuelle de l'art. 118, al. 1, OPCC est inscrite dans la loi au nouvel al. 2^{bis}.

Art. 101

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

Art. 110, al. 2 (nouveau)

Par analogie avec les SICAV (art. 39, al. 1, LPCC), les SICAF seront tenues désormais de maintenir un rapport approprié entre leurs fonds propres et leur fortune totale. Les modalités seront réglées par voie d'ordonnance.

Art. 114

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

Art. 120, al. 1, 2, let. a, b et e (nouvelle), 2^{bis} (nouveau) et 4 (nouveau)

La notion d'appel au public cesse d'être un critère d'assujettissement des placements collectifs étrangers à la LPCC (cf. commentaire de l'art. 3). Il importe désormais de distinguer si la distribution s'adresse uniquement à des investisseurs qualifiés ou à des investisseurs non qualifiés. La distribution de placements collectifs étrangers à des investisseurs non qualifiés en Suisse ou à partir de la Suisse requiert l'approbation de la FINMA. Par contre, la distribution de placements collectifs étrangers uniquement à des investisseurs qualifiés ne requiert pas d'approbation, comme jusqu'ici. Ainsi, les règles concernant l'assujettissement de la distribution d'un placement collectif étranger à l'obligation de demander l'approbation sont désormais

⁴² Loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la fusion, la scission, la transformation et le transfert de patrimoine (loi sur la fusion, LFus; RS 221.301).

claires. Avant de commencer la distribution, le représentant est tenu de soumettre à la FINMA, avec la demande d'approbation, les documents déterminants du placement collectif étranger.

Selon la directive OPCVM révisée, l'administration des OPCVM agréés dans un Etat membre peut être confiée à une société de gestion dont le siège se situe dans un autre Etat membre. La surveillance n'étant pas nécessairement assurée par la même autorité, le placement collectif étranger, la direction ou la société, le gestionnaire du placement collectif, ainsi que le dépositaire doivent chacun être soumis à une surveillance de l'Etat visant la protection des investisseurs (al. 2, let. a). Par ailleurs, le dépositaire, et non plus seulement la direction et la société, doit désormais être soumis, au regard de l'organisation, des droits des investisseurs et de la politique de placement, à une réglementation équivalente aux dispositions de la LPCC et qui vise une protection des investisseurs équivalente (al. 2, let. b). Afin de faciliter la distribution des placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse et conformément à la directive OPCVM révisée, lesdits placements ne doivent plus être surveillés, comme jusqu'ici, dans le pays où se situe le siège de la direction ou de la société. Toutefois, une condition supplémentaire doit être remplie: une convention de coopération et d'échange de renseignements doit exister entre la FINMA et toutes les autorités étrangères de surveillance concernées par la distribution (al. 2, let. e).

Le nouvel al. 2^{bis} prévoit l'obligation du représentant et du service de paiement d'obtenir l'approbation préalable de la FINMA en cas de cessation de leur mandat. Cette disposition garantit que, en cas de problèmes de liquidités par exemple, le représentant et le service de paiement ne résilient pas simplement leur mandat et que les investisseurs ne perdent pas leur point de contact en Suisse. De même, le transfert de ce mandat à un nouveau représentant ou à un nouveau service de paiement à la suite de la cessation du mandat requiert l'autorisation préalable de la FINMA.

Comme indiqué précédemment, les placements collectifs étrangers qui sont uniquement distribués à des investisseurs qualifiés n'ont pas besoin d'être approuvés (al. 4). Mais ils doivent en tout temps remplir l'ensemble des conditions figurant à l'al. 2, let. b à e.

Art. 123, al. 1

L'al. 1, let. a, prévoit l'obligation de mandater un représentant pour la distribution des placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse. Ainsi, un représentant est désormais nécessaire même si la distribution du placement collectif étranger s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés. Cette mesure vise à garantir que les investisseurs qualifiés disposent également d'un point de contact en Suisse. Par ailleurs, la distribution de placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse ne sera plus possible que s'il existe une convention de coopération et d'échange de renseignements entre la FINMA et les autorités étrangères de surveillance concernées par la distribution. Cette disposition régit la distribution de placements collectifs étrangers en Suisse et à partir de la Suisse, qu'elle s'adresse à des investisseurs du grand public ou à des investisseurs qualifiés.

Le représentant légal d'un placement collectif étranger distribué uniquement à des investisseurs qualifiés, en Suisse ou à partir de la Suisse, est désormais tenu, lui aussi, de respecter les obligations citées à l'art. 124, al. 3 et 4, P-LPCC.

Art. 124, al. 3 et 4 (nouveaux)

En vertu de l'al. 3, le représentant est tenu de vérifier régulièrement que l'administration et la garde sont conformes aux dispositions de la LPCC au regard de l'organisation et des droits des investisseurs (art. 120, al. 2, let. b, LPCC) et que la dénomination du placement collectif ne peut ni induire en erreur, ni prêter à confusion (art. 120, al. 2, let. c, LPCC). S'il constate qu'une condition n'est pas remplie, il est tenu de l'annoncer sans délai aux investisseurs et à la FINMA. Parallèlement, il doit veiller à assurer en tout temps la protection des investisseurs et prendre les mesures nécessaires à cet effet. Vu les obligations auxquelles le représentant est astreint, il n'est pas nécessaire que les placements collectifs étrangers distribués exclusivement à des investisseurs qualifiés, en Suisse ou à partir de la Suisse, requièrent l'approbation selon l'art. 120 LPCC.

Art. 126, al. 1, let. e

En raison de la limitation du choix de la forme juridique aux personnes morales pour les gestionnaires de placements collectifs, la forme féminine du terme «Vermögensverwalter» est supprimée dans le texte allemand de la loi (cf. art. 18, al. 1).

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

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

Le prospectus simplifié est remplacé par le nouveau document «Informations clés pour l'investisseur» (cf. commentaire de l'art. 76). La let. c est reformulée en conséquence.

Art. 133, al. 1

Selon le droit en vigueur, l'art. 133, al. 1, LPCC renvoie aux art. 30 à 35 et 37 LFINMA⁴³. Il n'y a pas de renvoi à l'art. 36 LFINMA, qui concerne la nomination d'un chargé d'enquête.

En sa qualité d'autorité de surveillance, la FINMA a déjà la possibilité, selon le droit en vigueur, de charger un spécialiste d'effectuer une enquête dans l'établissement d'un assujetti. Afin que cette possibilité se reflète dans la loi, le renvoi mentionné à l'art. 133, al. 1, LPCC doit également inclure l'art. 36 LFINMA. L'ajout de ce renvoi ne constitue aucune nouveauté matérielle.

Art. 137, al. 1 et 3

Dans le domaine des placements collectifs, la FINMA peut exercer sa compétence en matière de faillite pour les établissements mentionnés à l'art. 13, al. 2, let. a à d. Il s'agit en l'occurrence de la direction, de la SICAV, de la SCPC et de la SICAF.

⁴³ Loi fédérale du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (loi sur la surveillance des marchés financiers, LFINMA; RS 956.1).

La modification de la LPCC vise à soumettre à une obligation d'autorisation non seulement les gestionnaires de placements collectifs suisses, mais tous les gestionnaires de placements collectifs (cf. art. 14, al. 2, let. f, P-LPCC). Parallèlement, la compétence de la FINMA en matière de faillite doit être étendue à tous les gestionnaires de placements collectifs.

En ce qui concerne la procédure de faillite, l'art. 137, al. 3, LPCC en vigueur renvoie aux art. 33 à 37g LB⁴⁴, qui sont applicables par analogie. Ce renvoi est certes adapté en principe aux placements collectifs, mais il va trop loin dans certains domaines (en incluant par exemple la réglementation en matière de dépôts privilégiés, art. 37a et 37b LB). Pour pouvoir mettre en place, comme dans d'autres actes législatifs concernant les marchés financiers, un droit des faillites spécifique aux titulaires d'autorisation, il faut donc supprimer le renvoi à la loi sur les banques et le remplacer par une procédure spécialement adaptée aux titulaires d'autorisation selon la LPCC (cf. modification des art. 138 à 138c P-LPCC).

En ce qui concerne la proposition d'art. 137, al. 3, P-LPCC et les nouveaux articles suivants sur la procédure de faillite, il convient de relever que cette systématique suit les règles de la LB et de la LSA⁴⁵ en matière de faillite.

Le nouvel al. 3 de l'art. 137 P-LPCC précise que la FINMA nomme un ou plusieurs liquidateurs de la faillite, qui sont soumis à sa surveillance et lui font rapport à sa demande. Cette disposition correspond à l'art. 33, al. 2, LB et à l'art. 53, al. 3, LSA.

Art. 138 (nouveau)

Sur le plan du contenu, cet article correspond à l'art. 54 LSA et à l'art. 34 LB. En ce qui concerne les effets et l'exécution de la faillite, il renvoie aux dispositions de la LP⁴⁶. La FINMA a toutefois la compétence de prendre des décisions et des mesures qui dérogent à ces dispositions. Elle peut notamment modifier l'ordre des créanciers fixé à l'art. 219 LP en fonction de la situation concrète du titulaire d'autorisation concerné. Ce point pourrait être important dans le cas de la faillite d'une SICAV, par exemple. En effet, la SICAV peut disposer de plusieurs compartiments, chacun d'entre eux n'étant responsable que de ses engagements (art. 94, al. 2 LPCC). Cet élément doit être pris en compte pour la satisfaction des créanciers, ce qui peut avoir des conséquences sur la collocation des créances. Ainsi, la compétence donnée à la FINMA à l'al. 3 lui permet de prendre aussi des mesures dérogeant aux dispositions de la LP en matière de collocation.

Art. 138a (nouveau)

Cet article correspond en principe à l'art. 54b LSA et à l'art. 35 LB. Contrairement aux dispositions de la LSA et de la LB, il prévoit que la FINMA peut constituer plusieurs assemblées de créanciers ou plusieurs commissions de surveillance. Cette possibilité a été incluse dans l'article pour tenir compte du cas de la SICAV, qui peut disposer de plusieurs compartiments. Selon l'art. 94, al. 2, LPCC, chaque compartiment n'est responsable que de ses engagements. Par conséquent, un créan-

⁴⁴ Loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (loi sur les banques, LB; RS **952.0**).

⁴⁵ Loi fédérale du 17 décembre 2004 sur la surveillance des entreprises d'assurance (loi sur la surveillance des assurances, LSA; RS **961.01**).

⁴⁶ Loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP; RS **281.1**).

cier a droit au produit de son compartiment, qui est responsable de son engagement selon l'art. 94, al. 2, LPCC. C'est pourquoi la FINMA doit avoir la possibilité de constituer une assemblée de créanciers ou une commission de surveillance pour chaque compartiment. Il peut donc y avoir plusieurs assemblées de créanciers ou plusieurs commissions de surveillance.

La constitution d'une assemblée de créanciers et d'une commission de surveillance requiert une proposition du liquidateur de la faillite adressée à la FINMA. La FINMA n'est pas liée par cette proposition.

Art. 138b (nouveau)

Cet article correspond à l'art. 37e LB et à l'art. 54c LSA. Le tableau de distribution ne doit pas être déposé. Après la distribution, le liquidateur de la faillite établit un rapport final qui est remis à la FINMA. La clôture de la procédure et sa publication relèvent de la compétence de la FINMA.

Art. 138c (nouveau)

En ce qui concerne la reconnaissance des décisions de faillite et des mesures d'insolvabilité étrangères, il est renvoyé aux art. 37f et 37g LB. L'article correspond à l'art. 54d LSA, qui renvoie également aux art. 37f et 37g LB. Le renvoi aux dispositions de la loi sur les banques dans la LPCC et la LSA est approprié et présente l'avantage de ne devoir effectuer une éventuelle modification de la réglementation que dans la LB. De plus, grâce à ce renvoi, toute modification a également une incidence sur le domaine des assurances et sur celui des placements collectifs.

Art. 139, al. 1 et 2 (nouveau)

La FINMA est habilitée à collecter des données auprès des titulaires et à exiger d'eux tous les renseignements utiles à l'exécution de ses tâches. Désormais, la FINMA peut également astreindre les titulaires à lui fournir les données requises afin de garantir que la FINMA obtienne sans délai, de la part des titulaires, les données nécessaires à l'exercice de son activité de surveillance (al. 2). Le texte de l'article en vigueur devient l'al. 1.

Art. 141

Au moment de son entrée en vigueur, le 1^{er} janvier 2007, la LPCC contenait déjà des dispositions en matière d'assistance administrative (art. 142) et de contrôles hors du pays d'origine (art. 143), qui concernaient expressément les «titulaires» (RO 2006 5418 s.). Ces dispositions ont été en grande partie transférées dans les art. 42 et 43 de la loi sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA)⁴⁷, lors de son entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2009. Or les nouvelles dispositions harmonisées ont été conçues pour les établissements étrangers et leurs succursales suisses. Contrairement à la formulation d'origine dans la LPCC, celle figurant dans la LFINMA ne tient pas suffisamment compte de la chaîne de création de valeur dans le domaine des placements collectifs. En particulier, elle ne tient pas compte du cas de figure dans lequel une direction étrangère délègue à un gestionnaire suisse l'administration d'un pla-

47 RS 956.1

gement collectif. De plus, le champ d'application de la LFINMA ne couvre pas les placements collectifs étrangers qui ne sont pas soumis à une surveillance prudentielle en Suisse et n'ont pas besoin d'une autorisation de distribution. C'est pourquoi il est nécessaire d'en revenir à la version d'origine des art. 141 et 143 LPCC. Toutefois, les modalités de l'octroi de l'assistance administrative ou de l'autorisation de contrôles hors du pays d'origine sont totalement calquées sur les conditions définies dans la LFINMA. Ainsi, la FINMA n'a aucune marge de manœuvre par rapport aux devoirs énoncés dans la LFINMA concernant le secret de fonction et le secret professionnel ainsi que la transmission de telles informations aux autorités pénales.

Art. 143, al. 1 (nouveau)

La procédure concernant les contrôles hors du pays d'origine est désormais régie par les dispositions de la LFINMA (cf. commentaire de l'art. 141). Le texte de l'article en vigueur devient l'al. 1.

Art. 144, titre et al. 1

La révision totale de la loi sur les fonds de placement avait notamment mieux assis la compétence de la FINMA de collecter des données auprès des titulaires selon la LPCC. Désormais, la FINMA peut aussi astreindre les titulaires à lui communiquer ces données.

Art. 145, al. 3

La réserve à l'al. 3 en vigueur concernant l'art. 73, al. 2 doit être supprimée car la banque dépositaire est désormais responsable en cas de délégation de tâches selon l'art. 145, al. 3.

Art. 148, al. 1, let. d, f, phrase introductive, et g, phrase introductive

Dans l'art. 3 révisé, le terme «distribution» remplace «publicité». La let. d est adaptée à la nouvelle terminologie.

Les let. f et g sont adaptées pour tenir compte de l'introduction du prospectus simplifié pour les fonds en valeurs mobilières et les autres fonds en placements traditionnels («Informations clés pour l'investisseur») selon l'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux⁴⁸.

Art. 149, al. 1, let. c et e, phrase introductive

Le texte de l'art. 149, al. 1, let. c et d est adapté, lui aussi, à la nouvelle terminologie en matière de distribution.

⁴⁸ Ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (OPCC; RS 951.311), nouvel art. 107^{bis}.

Art. 154, al. 2, let. b

En raison de la limitation du choix de la forme juridique aux personnes morales pour les gestionnaires de placements collectifs, la forme féminine du terme «Vermögensverwalter» est supprimée dans le texte allemand de la loi (cf. art. 18, al. 1).

Art. 157, al. 1, let. b

En raison de la limitation du choix de la forme juridique aux personnes morales pour les gestionnaires de placements collectifs, la forme féminine du terme «Vermögensverwalter» est supprimée dans le texte allemand de la loi (cf. art. 18, al. 1).

Titre 8 Dispositions finales et transitoires

Art. 158a (nouveau)

Les personnes qui ont conclu un contrat de gestion de fortune avec un intermédiaire financier ne seront plus considérées comme des investisseurs qualifiés à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification de la loi. De ce fait, tous les placements collectifs suisses s'adressant à des investisseurs qualifiés et également ouverts auxdites personnes devront modifier les documents de leurs fonds, dans un délai de deux ans à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification.

Si les décisions d'investissement concernant un placement collectif ouvert suisse sont déléguées à un gestionnaire étranger et qu'aucune convention de coopération et d'échange de renseignements n'a encore été conclue avec la FINMA, les directions et les SICAV devront signaler la délégation sans délai à la FINMA. Celle-ci annonce la conclusion des conventions et met à disposition les informations correspondantes. De plus, les directions et les SICAV devront présenter, dans un délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification, une déclaration des autorités de surveillance concernées par laquelle elles s'engagent à coopérer et à échanger des renseignements avec la FINMA. La FINMA pourra prolonger les délais dans des cas particuliers. Un placement collectif fermé ou un fonds immobilier dont les délais de remboursement sont plus longs peut par exemple représenter un tel cas.

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

Art. 158b (nouveau)

La disposition transitoire se réfère au nouvel al. 2 de l'art. 73. La confirmation que les conditions pour le transfert de la garde sont remplies devra être fournie dans un délai de deux ans à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification. Un délai de deux ans est suffisant dès lors que la banque dépositaire ne dépend pas de la participation de tiers pour fournir cette confirmation.

Art. 158c (nouveau)

Le devoir d'annonce prévu à l'al. 1 permet de dresser un premier état des lieux. Les personnes qui administrent des placements collectifs étrangers devront disposer d'une autorisation de la FINMA pour exercer l'activité de gestion de fortune (art. 18 ss). Elles disposeront d'un délai de six mois, à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification, pour s'annoncer à la FINMA (al. 1). Si elles ne sont pas titulaires d'une autorisation, elles devront, dans un délai de deux ans, déposer auprès de la FINMA une requête en autorisation conforme aux exigences. Elles pourront continuer leur activité jusqu'à ce qu'il ait été statué sur leur requête (al. 2).

S'il n'existe pas encore de convention de coopération et d'échange de renseignements entre la FINMA et toutes les autorités de surveillance étrangères concernées, les directions et les gestionnaires devront pour les placements collectifs étrangers qu'ils administrent déjà, présenter, dans un délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification, une déclaration par laquelle ces autorités s'engagent à coopérer et à échanger des renseignements avec la FINMA (al. 3). La FINMA annonce la conclusion des conventions et met à disposition les informations correspondantes.

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

Sur demande, la FINMA pourra accorder une prolongation de délai pour tenir compte de situations particulières à l'étranger (al. 4). Un tel cas de figure pourrait être, par exemple, que, malgré des démarches entreprises à temps, la conclusion d'une convention avec les autorités de surveillance étrangères compétentes s'avère impossible dans le délai fixé.

Art. 158d (nouveau)

Les placements collectifs suisses ne pourront plus être distribués que par des distributeurs autorisés dès l'entrée en vigueur de la présente modification. Il en ira de même pour les placements collectifs étrangers, qui devront de surcroît désigner un représentant, que la distribution s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés ou non. Cette modification concerne notamment la distribution de placements collectifs étrangers à des investisseurs qualifiés, qui n'était pas réglementée jusqu'ici. Le devoir d'annonce prévu à l'al. 1 permet de dresser un premier état des lieux. Les représentants de placements collectifs étrangers ou les distributeurs qui ne sont pas titulaires d'une autorisation devront, dans un délai de deux ans, déposer auprès de la FINMA une requête en autorisation conforme aux exigences.

S'il est prévu de distribuer des placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse et qu'aucune convention de coopération et d'échange de renseignements n'a encore été conclue avec la FINMA, le représentant devra, pour les placements collectifs étrangers dont la distribution est déjà autorisée, présenter, dans un délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification, une déclaration par laquelle les autorités de surveillance concernées s'engagent à coopérer et à échanger des renseignements avec la FINMA (al. 1). Selon cette disposition transitoire, des prolongations de délai sont également possibles dans certains cas. La

FINMA annonce la conclusion des conventions et met à disposition les informations correspondantes.

Cette disposition transitoire permet aux représentants concernés de continuer leurs activités en cours sans interruption, moyennant la production des déclarations correspondantes des autorités de surveillance étrangères. Les autorités de surveillance étrangères exigent déjà des titulaires d'autorisation suisses la production de déclarations analogues de la FINMA.

Abrogation et modification du droit en vigueur

1. Loi fédérale du 16 décembre 1983 sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE)⁴⁹

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

La loi sur les fonds de placement n'admettait que la forme contractuelle pour les fonds de placement suisses. Avec l'entrée en vigueur de la LPCC, il est devenu possible de créer des placements collectifs sous la forme de SICAV, soit une société au sens du droit. Ainsi, la possibilité de constituer une SICAV immobilière selon la LPCC s'est ajoutée à celle de constituer un fonds de placement immobilier contractuel. La LFAIE ne mentionnait jusqu'ici que les fonds immobiliers contractuels. Les modifications prévues comblent cette lacune en incluant les fonds immobiliers organisés sous forme de sociétés.

2. Loi fédérale du 10 octobre 1997 concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier (LBA)⁵⁰

L'art. 2, al. 2, let b et b^{bis} LBA doit être adapté à la terminologie du nouvel art. 3 LPCC. Comme indiqué précédemment⁵¹, la notion de «distribution» englobera celle d'«appel au public» et de «proposition». Par ailleurs, la version actuelle de l'art. 2, al. 2, let b^{bis} en langue française contient un certain nombre d'erreurs rédactionnelles qui doivent être corrigées afin que l'article corresponde à la version en langue allemande.

L'art. 2, al. 2, let. b, LBA doit être corrigé de manière à ce que les directions de fonds ne soient considérées comme des intermédiaires financiers que si «elles gèrent des comptes de parts ou qu'elles distribuent elles-mêmes des parts de placements collectifs». Dans la LBA actuelle, ces conditions sont cumulatives. En pratique, la quasi-totalité des directions de fonds sont ainsi exclues du champ d'application de la loi car il est rarissime que des directions de fonds gèrent des comptes de parts. De plus, la disposition actuelle conduit à une inégalité de traitement entre les sociétés citées à la let. b^{bis} et crée une brèche dans le système suisse de lutte contre le blanchiment d'argent. De ce fait, elle n'est pas conforme aux normes internationales,

⁴⁹ RS 211.412.41

⁵⁰ RS 955.0

⁵¹ Cf. ch. 1.2.3

notamment à la directive européenne 2005/60/CE du 26 octobre 2005⁵². Les délibérations parlementaires de 2006 n'invitent pas à conclure que ce résultat correspond à la volonté du législateur. Dans le cadre de la présente révision de la LPCC, les conditions cumulatives sont transformées en conditions alternatives, ce qui améliorera l'assujettissement des directions de fonds à la LBA.

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

3 Conséquences

3.1 Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes

Comme indiqué précédemment, les gestionnaires de placements collectifs étrangers et les distributeurs s'adressant à des investisseurs qualifiés auront besoin d'une autorisation de la FINMA. La FINMA sera donc amenée à délivrer davantage d'autorisations et son activité de surveillance augmentera du fait de l'extension du champ d'application de la LPCC.

Concernant le calendrier, il faut garder à l'esprit que les gestionnaires suisses de placements collectifs devront détenir une autorisation de la FINMA au plus tard à la mi-2013 pour continuer à s'occuper de placements collectifs européens. Après l'entrée en vigueur de la loi, prévue début 2013, les requérants auront peu de temps pour obtenir une telle autorisation. La FINMA devra disposer de ressources en personnel suffisantes durant cette période afin qu'elle puisse traiter les demandes conformes aux exigences et accorder les autorisations correspondantes. A défaut, le risque existe que, même si la loi est modifiée dans les délais, les requérants remplissant les conditions d'autorisation prévues n'obtiennent pas les autorisations nécessaires à la gestion de placements collectifs d'ici à la mi-2013 et que, par conséquent, ils ne puissent plus gérer de placements collectifs européens après cette échéance.

Au vu du contexte, une augmentation des effectifs s'impose selon les indications fournies par la FINMA. Cela dit, une bonne partie des coûts supplémentaires seront couverts par les taxes facturées aux sociétés nouvellement assujetties et par les émoluments d'autorisation.

Il est trop tôt pour estimer la charge supplémentaire à laquelle les autorités de recours pourraient être confrontées dans le cadre de la procédure d'autorisation.

⁵² Directive 2005/60/CE du Parlement Européen et du Conseil du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme, L 309/15.

3.2 Conséquences économiques

3.2.1 Compétitivité

La nouvelle réglementation générera des coûts administratifs, par exemple pour les gestionnaires de placements collectifs étrangers nouvellement soumis à la LPCC. On ne peut évaluer l'importance de ces coûts de manière générale, car ils dépendent largement de la structure de l'intermédiaire financier concerné et de son activité antérieure. Côté avantages, la nouvelle réglementation améliore les informations à la disposition des investisseurs, évite des conflits d'intérêts et instaure un climat général de transparence. Il est primordial pour le secteur suisse des fonds de préserver et de renforcer sa compétitivité internationale. Si les directives AIFM et OPCVM IV n'étaient pas prises en compte en Suisse, nos gestionnaires de placements collectifs de qualité, qui possèdent un réel savoir-faire et un grand professionnalisme, auraient un sérieux désavantage concurrentiel par rapport aux fonds d'origine étrangère. Et s'ils devaient s'établir à l'étranger, la place financière suisse serait privée de leur savoir-faire et perdrait de sa compétitivité. L'exode affecterait également de nombreux sous-traitants, notamment des entreprises de conseil et des gestionnaires d'OPCVM étrangers. Ces derniers s'occupant souvent aussi de la gestion de fonds non OPCVM, la perte de valeur ajoutée serait considérable, de même que la diminution de l'assiette fiscale.

3.2.2 Image et réputation de la place financière

L'image et la réputation d'une place financière dépendent fortement de ses conditions-cadres, notamment du niveau de protection des investisseurs. Des conditions-cadres privilégiant l'intégrité et la fiabilité renforcent la confiance de la clientèle dans la place financière suisse et contribuent à sa bonne acceptation sur la scène internationale. A l'inverse, les lacunes dans la protection des investisseurs et les exigences en contradiction avec les normes internationales sont préjudiciables à sa réputation, car une place financière insuffisamment réglementée par rapport à celle des pays voisins risque de se transformer en refuge pour les acteurs du marché incapables ou peu désireux de s'adapter à des normes internationales plus contraignantes. Une place financière dont la réglementation s'inspire des normes internationales en vigueur tout en conservant une certaine flexibilité garantit, quant à elle, des conditions-cadres de qualité et attrayantes et renvoie une image positive et dynamique. Un déficit de réglementation nuirait à l'image et à l'intégrité de la place financière suisse. Tant les gestionnaires de fonds que les investisseurs sauront gré à la Suisse de tenir dûment compte des directives AIFM et OPCVM. De plus, le renforcement de la protection des investisseurs sert l'intérêt public, améliore l'image de la place financière suisse, accroît la confiance et renforce la stabilité. L'adaptation ciblée du droit suisse au droit européen à l'occasion de la modification de la LPCC permettra d'éviter notamment un afflux de gestionnaires étrangers ne satisfaisant pas aux exigences de la réglementation européenne et, par conséquent, de qualité douteuse.

3.2.3 Accès au marché

La politique suisse en matière de marchés financiers a toujours eu pour but de garantir à long terme, voire d'améliorer, l'accès au marché pour les intermédiaires financiers suisses. L'accès non discriminatoire aux marchés étrangers est crucial pour la place financière suisse, y compris pour le secteur des fonds. Le but est surtout de maintenir la gestion de fortune en Suisse. A supposer que l'administration et la garde des placements collectifs cessent d'être possibles en Suisse, on assisterait à une forte contraction de l'emploi et à un exode massif du savoir-faire lié aux fonds vers l'étranger.

En ce qui concerne la directive AIFM, les conditions à remplir pour garder la possibilité de déléguer la gestion d'actifs et pour obtenir le passeport européen ne sont pas encore claires. Mais plus la Suisse reprend la directive AIFM de façon complète, plus il est probable que la possibilité de déléguer subsistera au-delà de la mi-2013 et que l'acquisition d'un passeport européen sera possible à partir de 2015. Le délai accordé aux Etats membres de l'UE pour mettre en œuvre la directive AIFM devrait être le premier trimestre 2013. L'acquisition du passeport européen, qui habilitera les Etats tiers AIFM à gérer des FIA UE et à distribuer leurs FIA dans tous les Etats membres de l'UE, sera possible en 2015 au plus tôt. Si la Suisse ne tenait pas compte de la directive AIFM dans sa réglementation, il paraît peu probable qu'elle puisse continuer à gérer les actifs de fonds européens non OPCVM au-delà de la mi-2013.

4 Relation avec le programme de la législature

Le projet n'est pas mentionné dans le message du 25 janvier 2012 sur le programme de la législature 2011 à 2015⁵³ pour les raisons expliquées précédemment.

5 Aspects juridiques

5.1 Constitutionnalité et légalité

L'art. 98 de la Constitution (Cst.) exige expressément de la Confédération qu'elle légifère sur les banques, les bourses et les assurances privées. Il l'habilite de surcroît à édicter des prescriptions sur les services financiers dans d'autres domaines. La compétence de la Confédération d'édicter, à ce titre, des dispositions de droit privé en complément du Code des obligations découle de l'art. 122, al. 1, Cst. La LPCC en vigueur se fonde déjà sur ces dispositions⁵⁴.

⁵³ FF 2012 349

⁵⁴ RO 2006 5379

5.2 Délégation de compétences législatives

Le projet de loi prévoit les délégations de compétence législative suivantes au Conseil fédéral et aux autorités de surveillance:

Art. 10, al. 3^{bis} et 4

Le Conseil fédéral reçoit la compétence de subordonner à des conditions supplémentaires – notamment à l’obligation de posséder des compétences techniques – la reconnaissance de la qualité d’investisseur qualifié aux particuliers fortunés qui en font la demande au moyen d’une déclaration écrite. Il peut aussi désigner d’autres catégories d’investisseurs qualifiés. Ainsi, le Conseil fédéral aura la possibilité de modifier de manière flexible les conditions de qualification en s’inspirant des normes internationales – la directive européenne sur les prospectus et la directive MIF par exemple.

Art. 14, al. 1^{er}

L’al. 1^{er} donne au Conseil fédéral la compétence de subordonner l’octroi de l’autorisation à des conditions supplémentaires, telles que la conclusion d’une assurance responsabilité civile professionnelle ou l’attestation d’une garantie financière. En principe, le Conseil fédéral dispose déjà de cette compétence (cf. art. 18, al. 3). L’art. 14 la généralise pour tous les titulaires d’autorisation.

Art. 18, al. 3

Le Conseil fédéral aura la compétence de soustraire les petits gestionnaires de placement collectifs à certaines dispositions de la loi, pour autant que le but de protection de la loi ne soit pas compromis.

Art. 26, al. 3

Le contrat de fonds de placement décrit les droits et obligations des investisseurs, de la direction de fonds et de la banque dépositaire. Il incombera au Conseil fédéral d’en fixer le contenu minimal. Ainsi, des modifications pourront être apportées en temps voulu, à la lumière des développements et des risques inhérents au marché des placements collectifs.

Art. 37, al. 2

Le Conseil fédéral fixera l’apport minimal requis au moment de la fondation d’une SICAV. Ainsi, des modifications pourront être apportées en temps voulu, à la lumière des normes internationales en constante évolution et des risques inhérents au marché des placements collectifs.

Art. 73, al. 4

Le Conseil fédéral fixera les exigences applicables à l’activité de banque dépositaire. De plus, il sera habilité à introduire des prescriptions visant à protéger les placements de titres. Ainsi, des modifications pourront être apportées en temps voulu, à la lumière des normes internationales en constante évolution et des risques inhérents au marché des placements collectifs.

Art. 76, al. 4

Les informations clés pour l'investisseur et le prospectus simplifié ont pour but de renseigner l'investisseur sur le genre du placement collectif et sur les risques qu'il comporte. Il incombera au Conseil fédéral d'en fixer le contenu minimal. Ainsi, des modifications peuvent être apportées en temps voulu, à la lumière des développements et des risques inhérents au marché des placements collectifs.

Art. 110, al. 2

Un rapport approprié doit être maintenu entre les fonds propres et la fortune totale des SICAF. Le Conseil fédéral règlera les modalités.

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

En vertu de l'art. 139, al. 1, les assujettis seront tenus, à la demande de la FINMA, de fournir à celle-ci tout renseignement ou document utile à l'exécution de sa tâche. En outre, la FINMA sera habilitée à définir de façon générale les informations utiles à l'exécution de sa tâche soumises à l'obligation d'annoncer. L'art. 144, al. 1 prévoit une réglementation similaire pour les données concernant l'activité commerciale et le développement des placements collectifs.