

CH_VB 2005-2155 5993 vom 23. September 2005

Bundesverwaltung, 2005-09-23, DE

Quelle: https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/ch_vb_2005-2155_5993_

FR: CH_VB 2005-2155 5993 du 23 septembre 2005

IT: CH_VB 2005-2155 5993 del 23 settembre 2005

Erwägungen

E. 23

septembre 2005 Au nom du Conseil fédéral suisse:

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

5994 Condensé Par le présent projet de révision, la législation sur les fonds de placement a été adaptée aux nouvelles normes de l'Union européenne (UE) et étendue du même coup à toutes les formes de placements collectifs de capitaux. Actuellement, seuls les fonds gérés par des contrats de placement collectif (art. 3, al. 1, LFP) sont soumis aux dispositions de la loi fédérale du 18 mars 1994 sur les fonds de placement (LFP). Or cette restriction constitue un désavantage comparatif sérieux pour les promoteurs suisses de fonds de placement. A l'heure actuelle, il n'est pas possible, en effet, de fonder, en Suisse, une société d'investissement à capital variable (SICAV) – une forme de fonds de placement soumise au droit de la société anonyme très appréciée à l'étranger – le droit de la société anonyme ne le permettant pas. En outre, la réglementation européenne sur les fonds de placement eurocompatibles a été révisée ces dernières années sous la forme de diverses modifications apportées aux exigences liées aux fonds de placement ainsi qu'aux directions de fonds, ce qui explique pourquoi la législation suisse n'est plus compatible avec la réglementation européenne en la matière. La présente révision totale de la loi sur les fonds de placement vise notamment à: – rétablir la compatibilité de la législation suisse sur les fonds de placement avec les normes européennes; – étendre la législation sur les fonds de placement à toutes les formes de placements collectifs; – augmenter l'attrait et à promouvoir la compétitivité de la place suisse des fonds de placement en créant notamment de nouvelles formes juridiques pour les placements collectifs telles que la SICAV et la société en commandite de placements collectifs et en soumettant à la loi les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF), qui n'étaient réglementées jusqu'à présent que par le droit boursier; – aménager et à renforcer la protection des investisseurs par une transparence accrue. A l'exception de la SICAF, les nouvelles formes de placement collectif de capitaux seront exonérés des impôts directs comme les fonds de placement contractuels. La législation fiscale sera donc également adaptée en conséquence. L'extension du champ d'application a entraîné, en lieu et place de la révision partielle, initialement prévue, une révision totale de la LFP et notamment l'introduction du terme générique «placements collectifs de capitaux» ainsi que le changement de titre de la LFP en «loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (loi sur les placements collectifs, LPCC)».

5995 Enfin, la protection des investisseurs a été aménagée en fonction de leurs besoins en la matière et de leur statut (investisseurs ordinaires et investisseurs qualifiés) ainsi que par un renforcement de leurs droits et par une amélioration de la transparence. Avec le présent

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

5996 Table des matières Condensé 5994 1 Partie générale 5999 1.1 Contexte 5999 1.1.1 Droit en vigueur 5999 1.1.2 Développements internationaux et en particulier dans l'Union européenne 6001 1.1.3 Evolution du marché suisse des fonds de placement 6003 1.1.4 Nécessité d'agir 6004 1.2 Résultats de la procédure préalable 6006 1.2.1 Elaboration de l'avant-projet de loi 6006 1.2.2 Procédure de consultation 6007 1.2.3 Directives du Conseil fédéral 6008 1.3 Présentation du projet de nouvelle réglementation 6010 1.3.1 Extension du but de la loi 6010 1.3.2 Champ d'application et catalogue négatif 6010 1.3.3 Instruments financiers structurés 6012 1.3.4 Notion de placements collectifs de capitaux 6014 1.3.5 Direction de fonds 6017 1.3.6 Société d'investissement à capital variable 6017 1.3.7 Société en commandite de placements collectifs 6019 1.3.8 Société d'investissement à capital fixe 6022 1.3.9 Gestionnaires de fortune de placements collectifs de capitaux 6024 1.3.10 Investisseurs 6025 1.3.11 Questions de droit fiscal 6026 1.4 Justification et appréciation de la nouvelle réglementation 6027 1.5 Relation avec le droit européen et compatibilité avec les engagements internationaux 6029 1.6 Mise en œuvre 6029 1.7 Relation avec d'autres projets législatifs 6030 1.8 Classement d'interventions parlementaires 6031 1.8.1 Postulat 02.3582 / Extension de la surveillance des banques et des assurances pour englober les sociétés d'investissement 6031 1.8.2 Motion 04.3169 / Créer en Suisse un nouveau type de société sur le modèle du «limited partnership» 6031 2 Partie spéciale: Commentaires article par article 6032 2.1 Titre 1 Dispositions générales 6032 2.1.1 Chapitre 1 But et champ d'application 6032 2.1.2 Chapitre 2 Placements collectifs 6036 2.1.3 Chapitre 3 Autorisation et approbation 6039 2.1.3.1 Section 1 Généralités 6039 2.1.3.2 Section 2 Gestionnaires de fortune de placements collectifs suisses 6041 2.1.4 Chapitre 4 Règles de conduite 6041 5997 2.2 Titre 2 Placements collectifs ouverts 6043 2.2.1 Chapitre 1 Fonds de placement contractuels 6043 2.2.1.1 Section 1 Définition 6043 2.2.1.2 Section 2 Fonds de placement contractuels 6044 2.2.1.3 Section 3 Direction de fonds 6045 2.2.2 Chapitre 2 Société d'investissement à capital variable 6047 2.2.2.1 Section 1 Dispositions générales 6047 2.2.2.2 Section 2 Droits et devoirs des actionnaires 6051 2.2.2.3 Section 3 Organisation 6051 2.2.3 Chapitre 3 Types de placements collectifs ouverts et prescriptions en matière de placement 6052 2.2.3.1 Section 1 Fonds en valeurs mobilières 6052 2.2.3.2 Section 2 Fonds immobiliers 6054 2.2.3.3 Section 3 Autres fonds 6056 2.2.4 Chapitre 4 Dispositions communes 6058 2.2.4.1 Section 1 Banque dépositaire 6058 2.2.4.2 Section 2 Prospectus et prospectus simplifié 6059 2.2.4.3 Section 3 Statut des investisseurs 6060 2.2.4.4 Section 4 Etablissement des comptes, évaluation et reddition des comptes 6062 2.2.4.5 Section 5 Placements collectifs ouverts à compartiments 6065 2.2.4.6 Section 6 Restructuration et dissolution 6066 2.3 Titre 3 Placements collectifs fermés 6068 2.3.1 Chapitre 1 Société en commandite de placements collectifs 6068 2.3.2 Chapitre 2 Société d'investissement à capital fixe 6072 2.4 Titre 4 Placements collectifs étrangers 6074 2.4.1 Chapitre 1 Placements collectifs étrangers 6074

2.4.2 Chapitre 2 Représentant de placements collectifs étrangers

de capitaux 6075 2.5 Titre 5 Révision et surveillance 6076 2.5.1 Chapitre 1 Révision 6076
2.5.2 Chapitre 2 Surveillance 6077 2.6 Titre 6 Responsabilité et dispositions pénales 6081
2.6.1 Chapitre 1 Responsabilité 6081 2.6.2 Chapitre 2 Dispositions pénales 6082 2.7 Titre 7
Dispositions finales et transitoires 6083 3 Conséquences 6088 3.1 Conséquences pour la
Confédération 6088 3.2 Conséquences pour les cantons et les communes 6090 3.3
Conséquences économiques 6090 3.3.1 Données économiques 6090 3.3.2 Attrait de la place
financière suisse 6091 3.3.3 Risques inhérents au projet 6092 4 Relation avec le programme
de la législature et le plan financier 6093

5998 5 Aspects juridiques 6093 5.1 Conformité à la Constitution et à la loi 6093 5.2
Délégation de compétences législatives 6093

Annexe I: champ d'application 6097 Annexe II: statistiques 6098

Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (Projet) 6103

5999 Message 1 Partie générale 1.1 Contexte 1.1.1 Droit en vigueur La première loi sur les
fonds de placement date de 1966. A l'époque, la Suisse comptait déjà plus de 230 fonds de
placement, plus des deux tiers étant des fonds immobiliers. La loi visait à protéger les
investisseurs des dangers inhérents à l'administration de fortunes collectives, en limitant
notamment de manière stricte les possibilités de placement en papiers-valeurs et en biens
immobiliers ainsi qu'en instaurant un droit de distraction sur les fonds collectifs en cas de
faillite de la direction du fonds. Entre 1966 et 1994, la législation se rapportant aux fonds
de placement n'a été que partiellement révisée par le biais d'ordonnances. En substance,
cette loi a fait ses preuves, même si elle n'a pas pu empêcher l'exode du marché des fonds
de placement vers le Luxembourg suite à l'entrée en vigueur de la directive européenne
85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions
législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement
collectif en valeurs mobilières (directive OPCVM)¹.

E. 25

ans après l'entrée en vigueur de la loi sur les fonds de placement de 1966, une révision
totale était devenue indispensable, d'autant plus que les prescriptions relatives aux
placements contenues dans la directive OPCVM étaient plus libérales que celles de ladite
loi. En outre, la situation fiscale de l'époque (droit de timbre d'émission, droit de timbre de
négociation et impôt anticipé) favorisait l'exode vers l'étranger. A l'époque, la révision
totale poursuivait essentiellement les objectifs suivants²: – rétablir la compétitivité de la
place financière suisse et augmenter son attrait sur les scènes européenne et internationale;
– adapter la loi à la directive OPCVM; – améliorer la protection des investisseurs en
accroissant la transparence. L'actuelle loi fédérale sur les fonds de placement (LFP) est
entrée en vigueur le 1er janvier 1995. Le seul but de la loi continuait d'être la protection des
investisseurs, et seule la forme contractuelle restait acceptée pour les fonds de placement
de droit suisse. Pour la première fois, une loi réglementant les portefeuilles collectifs
internes des banques s'appliquait aux fonds de placement étrangers, qui n'étaient réglés
auparavant que par l'ordonnance du 13 janvier 1971 sur les fonds de placement étrangers.
L'adaptation à la directive OPCVM a été réalisée par la création d'une catégorie de fonds
eurocompatibles, appelés fonds en valeurs mobilières. La directive OPCVM a également
impliqué la séparation juridique obligatoire entre la direction de fonds et la banque
dépositaire et introduit des dispositions plus strictes en matière d'information et de

publication. Afin d'améliorer l'attrait et de rétablir la compétitivité de la place financière suisse, une nouvelle catégorie de fonds, celle des

1 FO. L 41 du 13.2.2002 p. 20. 2 Message concernant la révision de la loi fédérale sur les fonds de placement, FF 1993 I, p. 189.

6000 «autres fonds», a été créée. Ce faisant, les bases étaient également posées pour autoriser les Hedge Funds sous la forme d'«autres fonds à risque particulier». En outre, la subdivision de fonds en compartiments (fonds ombrelle) a été autorisée, ainsi que la possibilité d'utiliser des techniques de placement modernes et des instruments financiers dérivés. La LFP sert de base à l'ordonnance du 19 octobre 1994 sur les fonds de placement (OFP; RS 951.311) ainsi qu'à l'ordonnance de la CFB du 24 janvier 2001 sur les fonds de placement (OFP-CFB; RS 951.311.1). L'OFP a connu plusieurs révisions partielles, la dernière datant du 23 juin 2004, visant à préserver le marché suisse des fonds de placement d'un lourd handicap en terme de compétitivité. Lors de la dernière révision partielle, la loi a pu intégrer totalement la directive européenne 2001/108/CE sur les produits³ et partiellement la directive européenne 2001/107/CE sur les services en matière de fonds de placement⁴. Cette révision partielle, entrée en vigueur le 1er août 2004, a permis d'augmenter le plafond maximal en terme de fonds propres pouvant être exigé de la direction du fonds et d'introduire le prospectus simplifié⁵. Quant à l'OFP-CFB, elle été adaptée le 24 novembre 2004 à l'OFP partiellement révisée⁶. Cette révision partielle de l'OFP-CFB, entrée en vigueur le 1er avril 2005, autorise l'utilisation des dérivés de crédit. La transformation de l'actuelle LFP en loi-cadre dont les ordonnances peuvent être adaptées aux changements rapidement et efficacement a non seulement fait ses preuves, mais s'est aussi avérée indispensable au vu de la rapide évolution des marchés financiers. La capacité concurrentielle des fonds de placement de droit suisse s'est développée globalement de manière positive (cf. ch. 1.1.3), parce que la situation fiscale applicable aux fonds de placement suisses s'est considérablement améliorée ces dernières années: En date du 1er janvier 1993, le droit de timbre de 0,9 % sur l'émission de parts de fonds de placement suisses a été supprimé. Avec la modification de la loi fédérale du

E. 27

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

3 Directive 2001/108/CE du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne du 21 janvier 2002, feuille officielle n° L 041 du 13/02/2002, pages 35–42. 4 Directive 2001/107/CE du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne du 21 janvier 2002, feuille officielle n° L 041 du 13/02/2002, pages 20–34. 5 A propos des deux directives de l'UE: voir le ch. 1.1.2. 6 Dans le cadre de la révision partielle, la recommandation 2004/383/EG de la Commission du 27 avril 2004 sur l'engagement d'instruments financiers dérivés par les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM), Feuille officielle L 144 du

E. 30

Cf. les explications au ch. 1.1.2.

6017 1.3.5 Direction de fonds Jusqu'à présent, la protection des investisseurs dans l'UE et en Suisse limitait les activités de direction de fonds à la gestion des fonds de placement (art. 9, al. 1 en relation avec l'art. 11 LFP). Avec cela, une menace sur la solvabilité des directions de fonds à cause d'affaires n'ayant aucun lien avec les fonds de placement devait être exclue dès le départ. Toutefois, l'art. 10 OFP en vigueur mentionne quelques autres activités qui font partie des fonds de placement sans en constituer l'activité principale, notamment la tenue de comptes d'investissement et des services administratifs dans le secteur des placements collectifs. La directive UE sur les services en matière de fonds de placement introduit également, dans le but d'obtenir des économies d'échelle, le «passeport européen», parallèlement à celui qui existe pour les banques, les assurances et les entreprises de services en matière de valeurs mobilières. Les directions de fonds peuvent exercer leurs activités sur la totalité du marché financier européen, soit en offrant des services transfrontaliers, soit par l'établissement de succursales. Pour ce faire, les dispositions sur les fonds propres et autres conditions d'autorisation pour les directions de fonds ont été harmonisées dans la directive européenne sur les services en matière de fonds de placement et un catalogue des activités pouvant être exercées en plus des activités relevant directement des fonds de placement a été établi. Il s'agit, selon l'art. 5 al. 3 de la directive OPCVM modifiée par la directive de l'UE sur les services en matière de fonds, de la gestion de fortune individuelle et ses activités annexes, y compris le conseil en placement ainsi que la conservation et l'administration technique des parts de fonds. Pour que le marché suisse des fonds de placement puisse jouir des mêmes avantages que la concurrence internationale, le projet de loi prévoit d'autoriser, à titre de services des directions de fonds suisses, la gestion individuelle de fortune, le conseil en placement ainsi que la conservation et l'administration technique des placements collectifs. Les activités des directions de fonds se rapprocheront ainsi de celles des négociants en valeurs mobilières (appelés aussi négociants pour le compte de clients) au sens de l'art. 3, al. 5, OBVM. La direction de fonds pourra ainsi se profiler à l'avenir en tant que centre de compétences pour toutes les formes de placements collectifs de fonds soumis au projet de loi et exploiter ainsi des effets de synergie.

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

E. 31

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

6018 société³². L'objectif de cette nouveauté consiste à augmenter la compétitivité de la place financière suisse en lui procurant une forme juridique souple représentant une alternative équivalente au fonds de placement contractuel. La structure de base de la SICAV suit l'exemple des dispositions correspondantes de la législation luxembourgeoise en matière de SICAV. En premier lieu, il est essentiel que le but de la société d'investissement à capital variable se limite à la gestion de sa propre fortune, ce qui constitue la principale

différence entre la SICAV et la direction d'un fonds de placement contractuel. La SICAV est uniquement un «produit de placement sous forme de société». La direction de fonds est, en revanche, une entreprise de services financiers qui ne gère pas uniquement ses propres fonds et ceux de tiers, mais qui peut également fournir d'autres services, comme la gestion de fortune, le conseil en placement ainsi que la conservation et l'administration technique de placements collectifs. Pour une SICAV, ces activités annexes, quelles qu'elles soient, sont interdites. Le principe de gouvernement d'entreprise (coporate governance) revêt une importance majeure pour la SICAV. Eu égard à la tendance générale à avoir un seul type d'actions et au but d'égalité de traitement des investisseurs, la loi renonce à la multiplicité de sortes de papiers-valeurs et droits-valeurs participatifs figurant dans le droit de la société anonyme et prescrit impérativement pour tous les investisseurs un «type unique d'action»³³. L'émission de bons de participation, de bons de jouissance et d'actions privilégiées est interdite (art. 39, al. 5). Toutes les actions sont nominatives et n'ont pas de valeur nominale (art. 39, al. 2). Chaque action donne droit à une voix conformément aux principes de bonne gouvernance (good corporate governance; cf. art. 46). Tous les actionnaires bénéficient de tous les droits de participation prévus par le droit de la société anonyme (art. 45 ss)³⁴. La division du capital en actions des entrepreneurs et actions des investisseurs ainsi que la possibilité de prévoir plusieurs catégories d'actions dans les statuts enfreignent le principe de gouvernement d'entreprise. La division en actions des entrepreneurs et actions des investisseurs permet à l'actionnaire entrepreneur de la SICAV de dissoudre son propre produit de placement sans que les autres investisseurs puissent s'y opposer (art. 47, al. 2). Cette position spéciale de l'actionnaire entrepreneur apparaît comme justifiée par le fait qu'il constitue la SICAV et qu'il est responsable de sa gestion. Elle correspond matériellement au droit exclusif de la direction de fonds et de la banque dépositaire de dissoudre un fonds de placement contractuel³⁵. L'actionnaire entrepreneur ou le sponsor ne bénéficient d'aucun autre avantage lié à son rôle, conformément à l'égalité de traitement des investisseurs. La possibilité de prévoir plusieurs catégories d'actions permet de structurer la SICAV comme un placement collectif ouvert divisé en compartiments (art. 93 en relation avec l'art. 91)). Les catégories d'actions peuvent poursuivre des objectifs et

E. 32

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

E. 33

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

E. 34

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

E. 35

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

6019 des politiques de placement différentes. Elle garantissent à chaque compartiment les droits inhérents à la qualité de membre et aux fonds. A l'instar de la directive OPCVM modifiée par la directive UE sur les services en matière de fonds de placement (cf. ch. 1.1.2), le projet de loi différencie la SICAV autogérée de la SICAV dont l'administration est déléguée à une direction de fonds autorisée (SICAV gérée par des tiers, art. 50, al. 3 en relation avec l'art. 28 ss). Ces dernières ne doivent remplir aucune autre condition organisationnelle ni compter d'autre personnel que les organes prescrits par la loi, contrairement aux SICAV autogérées. Cette réglementation différenciée doit être appliquée en Suisse non seulement aux SICAV eurocompatibles, mais à toutes les SICAV. La forme juridique de la SICAV présente des avantages pour les promoteurs des private label funds (notamment pour les gestionnaires de fortune indépendants), qui veulent créer des placements collectifs pour leur propre clientèle de gestion de fortune, mais qui ne disposent toutefois pas des ressources personnelles, organisationnelles et financières pour fonder eux-mêmes une direction de fonds et qui veulent pour cette raison transférer la totalité du travail administratif, à l'exception de la gestion de fortune, à une banque spécialisée ou à une direction de fonds (private labelling). Il faut donc s'attendre à ce que des gestionnaires de fortune indépendants créent de plus en plus de tels placements sous la forme de SICAV en Suisse plutôt que dans l'EEE ou sur une place bancaire extraterritoriale (offshore) comme c'est le cas aujourd'hui. Le sponsor de la SICAV, qui constitue aussi en règle générale son gestionnaire de fortune, siège au conseil d'administration et exerce dès lors une influence directe sur l'activité de la SICAV. Il occupe ainsi une position plus importante que dans un fonds de placement contractuel, où il ne fait pas partie du contrat de placement collectif et n'entre ainsi en contact avec les investisseurs dans aucune relation juridique directe, bien qu'il s'agisse de ses propres clients. La direction de fonds active en tant qu'administrateur d'un private label fund et la banque dépositaire n'assument pas la responsabilité pour le produit, mais seulement pour les prestations de services qui lui ont été déléguées (art. 145, al. 1 à 3). Les prétentions en responsabilité de la SICAV diffèrent sur ce point du fonds de placement contractuel, pour lequel la direction de fonds et la banque dépositaire sont responsables de leurs propres actes et des actes des personnes auxquelles elles ont délégué des tâches (art. 145, al. 3 en relation avec l'art. 30, al. 5 et l'art. 72, al. 4). L'introduction de la SICAV devrait augmenter l'attrait de la place financière suisse en matière de fonds de placement pour les négociants en valeurs mobilières, les gestionnaires de fortune indépendants de placements collectifs et autres petits instituts dans l'incapacité de créer leur propre infrastructure de direction de fonds, ainsi que pour les promoteurs de fonds de placement étrangers qui disposeront ainsi en Suisse d'une forme de placement familière.

1.3.7 Société en commandite de placements collectifs

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

6020 semblable à la limited partnership anglo-saxonne. De tels placements sont donc réalisés en majorité par le biais de sociétés en commandite étrangères dans des centres extra-territoriaux. La société en commandite de placements collectifs offre une forme juridique souple en matière de cercle d'investisseurs, de placements et de durée. L'autorisation de telles sociétés de droit suisse dont le but exclusif réside dans les placements collectifs en capital risque constitue une priorité du projet de loi. La gestion de fortune s'est passablement développée au cours des dernières années. L'importance des

placements alternatifs (hedge fonds et private equity) est devenue indéniable, surtout lorsqu'il s'agit d'obtenir, par une diversification appropriée, la meilleure performance possible ajustée au risque pour des clients privés et institutionnels fortunés. La LFP en vigueur (art. 35, al. 6, LFP) propose une forme juridique qui ne convient qu'aux hedge fonds et non aux placements en private equity. La Suisse, en sa qualité de place majeure de gestion de fortune pour des clients privés et institutionnels fortunés, offre un potentiel de placement considérable pour le capital risque. La Suisse dispose des compétences appropriées non seulement dans la sélection d'investissements dans le private equity, mais aussi dans les domaines opérationnel et administratif liés à la constitution et à la gestion de tels placements collectifs. Notre pays a donc l'occasion de se profiler comme un des leaders européens dans cette catégorie d'actifs plutôt que de laisser l'initiative à d'autres pays comme les îles anglo-normandes et le Luxembourg³⁶, qui s'efforcent de conquérir des positions dominantes dans ce marché. Finalement, la Suisse offre des possibilités d'investissement fort attrayantes en capital risque pour de jeunes sociétés (par exemple dans les domaines des technologies de l'information et des biotechnologies) qui fleurissent à proximité des universités et des écoles polytechniques grâce aux centres de compétence et de développement qu'elles constituent. Il y a un intérêt public évident en faveur du développement du capital risque, puisque celui-ci satisfait la demande, augmente l'offre et renforce l'économie suisse. La création d'une nouvelle forme juridique de société en commandite de placements collectifs apporte une contribution importante à cette évolution. Il est donc important d'autoriser la création de placements collectifs sous la forme juridique qui remporte l'adhésion de la majorité des investisseurs internationaux, soit le limited partnership de droit anglo-saxon. La forme de la société en commandite suisse convient en principe pour reprendre les avantages du modèle anglo-saxon, moyennant quelques adaptations du droit de la société anonyme et du droit fiscal en vigueur. Toutefois, les placements dans cette société devraient être réservés à des investisseurs qualifiés, qui connaissent les caractéristiques, les risques et les particularités de tels placements, notamment en termes de liquidités restreintes, et peuvent assumer d'éventuelles défaillances. La durée de la société en commandite de placements collectifs est limitée à 12 ans par la loi, afin de ne pas restreindre excessivement la liberté des investisseurs de disposer de leurs placements et de leur garantir le remboursement de leur part au terme de cette période. Les éventuels gains en capital et revenus doivent être versés au plus tard à ce moment, conformément aux standards internationaux en la matière.

E. 36

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

6021 Les prescriptions sur les limited partnerships et la réglementation de la société en commandite de placements collectifs présentent de nombreuses similitudes. Il s'agit dans les deux cas d'un contrat conclu entre un general partner, l'associé indéfiniment responsable, et les limited partners, les associés à responsabilité limitée ou commanditaires, qui ne sont responsables que jusqu'à concurrence de l'apport individuel convenu. L'associé indéfiniment responsable est l'unique responsable de la gestion, bien qu'il puisse déléguer une partie de ses tâches à des tiers. Quant aux limited partners, en leur qualité d'investisseurs passifs, ils n'ont que des devoirs d'ordre financier et ne sont pas autorisés à participer à la gestion de la société. Ils ne disposent d'aucun pouvoir d'établir des directives au sujet des décisions de placement. Les contrats de société, qui prévoient pour les limited partners des droits d'établir des directives et de collaborer sans restriction vis-à-vis du

general partner en charge de la gestion des affaires, ne sont pas admis. Les limited partners doivent cependant avoir la possibilité de relever l'associé indéfiniment responsable de ses fonctions ou de dissoudre la société. Le general partner des limited partnerships de droit anglo-saxon est en principe une personne morale. Par dérogation à l'art. 594, al. 2, CO, la société en commandite de placements collectifs prévoit donc aussi que l'associé à responsabilité illimitée soit une personne morale sous la forme d'une société anonyme. Les sociétés anonymes, qui doivent publier leurs comptes annuels, leurs résultats et les engagements conclus, présentent davantage de transparence que les personnes physiques. C'est aussi valable pour le substrat de responsabilité de l'associé à responsabilité illimitée, car contrairement à une personne physique qui doit se porter garante de l'ensemble de son patrimoine (fortune privée et commerciale), le patrimoine de la société anonyme, bien que limité, figure clairement au registre du commerce et dans les comptes annuels. En outre, si l'associé à responsabilité illimitée était une personne physique, il n'assumerait pas les risques liés aux placements en private equity. Sans la dérogation susmentionnée au CO, cette forme juridique serait donc vouée à l'échec. Par contre, les commanditaires peuvent être des personnes physiques ou morales, à l'exception des investisseurs qualifiés mentionnés à l'art. 10 (cf. art. 594, al. 2, CO). Une autre dérogation au CO est proposée en matière d'interdiction de concurrence entre commanditaires et associés à responsabilité illimitée. Cette interdiction ne convient pas aux investisseurs (commanditaires). Elle ne tient non plus compte des attentes pratiques de l'associé à responsabilité illimitée. Aucune partie ne devrait avoir à demander le consentement des autres associés pour faire d'autres investissements. C'est la raison pour laquelle le projet prévoit que les deux catégories d'associés soient autorisées, sans le consentement des autres associés, à faire des opérations pour leur compte personnel ou pour le compte d'un tiers et à s'associer à d'autres entreprises. En ce qui concerne les associés à responsabilité illimitée, ils doivent faire état ouvertement de ces activités, lesquelles ne doivent pas léser les intérêts de la société en commandite de placements collectifs. Dans cette perspective, ils ne peuvent participer qu'à une seule société en commandite en qualité d'associé à responsabilité illimitée. La société en commandite de placements collectifs présente aussi l'avantage de la souplesse du contrat de société, établi par écrit et adaptable aux circonstances particulières, notamment aux engagements financiers individuels des associés, sous réserve du contenu prescrit par la loi (art. 102, al. 1). Les commanditaires peuvent s'engager jusqu'à concurrence d'un montant maximum, divisible en appels successifs. De nouveaux commanditaires peuvent se joindre à la société conformément aux

6022 dispositions du contrat. Enfin, la société en commandite de droit suisse est transparente: elle n'est pas une personne morale bien qu'elle en ait les attributs. Elle peut établir des droits et des devoirs, agir en justice, se défendre. En tant que société, elle peut exercer tous ses droits sur ses biens et assumer ses obligations séparément de ses associés. En tant que société commerciale, la société en commandite de droit suisse a l'obligation de tenir une comptabilité commerciale et de présenter des comptes annuels. Ces devoirs découlent de l'inscription au registre du commerce (art. 934 CO). Le contrat de société peut fixer, au-delà des exigences de la loi, des droits d'information étendus en faveur des commanditaires. Ces derniers ont le droit d'examiner en tout temps les comptes de la société en commandite de placements collectifs et d'obtenir des informations sur la marche des affaires de la société au moins une fois par trimestre, ce qui correspond aux normes internationales en la matière. A l'instar de la société en commandite traditionnelle, les commanditaires ne sont pas autorisés à participer à la gestion des affaires ni à représenter la

société. Ils ne peuvent pas non plus s'opposer aux actes de l'administration qui rentrent dans le cadre des opérations ordinaires de la société (art. 600, al. 3, CO). Les règles de conduite énoncées à l'art. 19 ss sont aussi valables pour la société en commandite de placements collectifs. Comme mentionné au ch. 1.3.4, un nombre minimal d'investisseurs qualifiés devrait être fixé dans l'ordonnance pour des motifs d'ordre fiscal, afin que les associés à responsabilité limitée n'influencent la gestion ou les représentants de la société et empêcher ainsi que la société en commandite de placements collectifs soit utilisée de manière abusive par des investisseurs individuels dans l'intérêt de leur propre activité commerciale.

1.3.8 Société d'investissement à capital fixe

Venues s'ajouter aux fonds de placement classiques, les sociétés d'investissement (désignées dans le projet de loi comme «sociétés d'investissement à capital fixe» ou SICAF), ont gagné en importance en Suisse, notamment dans les années nonante. Alors qu'on ne comptait que 28 SICAF en 1999, leur nombre grimpa à 44 en 2002. Depuis, elles ont diminué à la suite de liquidations ou de conversions volontaires en fonds de placement contractuels. A fin mai 2005 en Suisse, on dénombrait 34 SICAF cotées à la SWX (SICAF immobilières comprises) représentant un patrimoine total de huit milliards de francs. En règle générale, les SICAF sont cotées à la bourse et destinées avant tout aux investisseurs institutionnels (caisses de pension). Actuellement, les SICAF sont assujetties aux prescriptions du droit de la société anonyme et de la bourse. Etant donné les deux règlements complémentaires de la SWX Swiss Exchange pour la cotation des sociétés d'investissement à capital fixe et des sociétés immobilières, la présentation des comptes des sociétés d'investissement à capital fixe correspond en grande partie à celle des fonds de placement. Les SICAF sont traitées dans un segment particulier de la SWX. Dans certains cas, les SICAF présentent des avantages par rapport aux fonds de placement contractuels, car une forme fermée convient mieux à certaines stratégies d'investissement. En particulier pour les participations en private equity et les placements immobiliers, l'absence d'obligation de reprise par la société et l'absence de

6023 droit au remboursement des parts par les investisseurs sont avantageuses. Contrairement aux fonds de placement contractuels, la thésaurisation des rendements des SICAF n'est pas imposée fiscalement. Les SICAF peuvent représenter partiellement des actionnaires actifs et influencer sur les sociétés auxquelles elles participent. Elles n'investissent souvent que dans un petit nombre de titres et ne respectent pas uniformément le principe de répartition des risques. L'investissement d'un pourcentage plus élevé de capitaux de tiers est possible. L'euphorie initiale des investisseurs a fait place à une grande désillusion. Durant les dernières années, plusieurs SICAF ont enregistré des pertes importantes dues au manque de répartition des risques ainsi qu'à la forte proportion de capitaux de tiers. Les actions des SICAF investies dans des marchés étroits et peu liquides, comme par exemple les small caps suisses ou les private equity, ont subi d'importantes moins-values (disagios) par rapport à leur valeur intrinsèque, pour autant qu'un marché ait subsisté. De plus, certaines SICAF, à la suite de lacunes dans le domaine du gouvernement d'entreprise, ont connu des conflits d'intérêts entre la société et ses gestionnaires de fortune, qui n'étaient soumis à aucune autorité de surveillance car ils ne disposaient ni du statut de banque ni de celui de négociant en valeurs mobilières. Des actionnaires se sont ainsi vus pratiquement destitués de leurs droits de participation par l'introduction d'actions à droit de vote privilégié ou d'autres constructions semblables (p. ex. des conventions d'actionnaires liés) et ont versé des commissions excessives aux gestionnaires de fortune. Il en découle que la simple cotation de telles sociétés améliore certes la transparence et la présentation de l'activité économique (prospectus et rapport annuel), mais qu'elle ne remplace pas une

surveillance prudentielle efficace dans d'autres domaines (p. ex. la garantie d'une activité irréprochable, le respect des devoirs de loyauté et de diligence, les exigences professionnelles à l'encontre des gestionnaires de fortune). Compte tenu de leurs aspects et de leurs structures hétérogènes, les SICAF sont difficiles à définir et délimiter, notamment par rapport aux sociétés holdings. Selon le règlement complémentaire de cotation des sociétés d'investissement établi par la SWX le 13 octobre 1997, les SICAF sont des formes organisées de placements collectifs qui ont pour but la recherche de revenus ou de bénéfices en capital et qui n'ont aucune activité commerciale ou industrielle. Cette définition peut servir à délimiter la SICAF des autres sociétés d'investissement. Si un gestionnaire de fortune externe (art. 18 en relation avec l'art. 13) est chargé de la gestion de la fortune, comme c'est souvent le cas, il doit requérir comme la SICAF une autorisation, pour autant qu'il ne s'agisse pas d'une institution déjà soumise à surveillance. Le sponsor d'une SICAF ne peut pas se soustraire à cette exigence en créant une SICAF dans un pays sans surveillance similaire, en la faisant entrer en bourse dans le pays en question et en laissant coter les actions en Suisse sur le marché secondaire de la SWX ou en créant un appel au public d'une autre manière. Compte tenu du manque de surveillance, de tels placements devraient se voir refuser l'autorisation de distribution (art. 119 s.). Si le cercle d'actionnaires de la SICAF est ouvert (sociétés d'investissement à capital fixe ouverte au public), le prospectus, l'appel au public et toute autre publication doit signaler à l'actionnaire l'éventuelle différence entre la valeur des actions selon le cours de la bourse et leur valeur nette d'inventaire.

6024 1.3.9 Gestionnaires de fortune de placements collectifs de capitaux Conformément à l'art. 11, al. 2, LFP, la direction de fonds peut déléguer les questions afférentes aux placements à des tiers (les gestionnaires de fortune, ou asset managers), pour autant qu'une gestion appropriée soit garantie. La LFP actuelle ne prévoit pas d'autres exigences à l'encontre des gestionnaires de fortune, qui font souvent office de banque dépositaire en Suisse. De tels gestionnaires de fortune sont par contre subordonnés à une surveillance dans l'Union européenne et aux Etats-Unis. La directive UE sur les services en matière de fonds de placement désavantage les gestionnaires de fortune suisses de placements collectifs étrangers de capitaux par rapport à la concurrence. La directive OPCVM modifiée par cette directive prévoit en effet que d'ici à février 2007, la gestion de fortune de fonds de placement eurocompatibles ne pourra être confiée qu'à des entreprises subordonnées à une autorité de surveillance adéquate dans leur pays d'origine, de même que la banque dépositaire du fonds de placement eurocompatible ne pourra plus assumer le mandat de gestion de fortune (art. 5g, al. 1, let. c; cf. ch. 1.1.2). Les nouveaux placements collectifs sont déjà soumis à cette réglementation dans de nombreux pays. Les gestionnaires de fortune indépendants suisses non soumis à une surveillance prudentielle se voient ainsi refuser la gestion de fonds de placement européens. La CFB s'est déclarée prête à proposer une solution pragmatique aux gestionnaires de fortune de placements collectifs. Elle a cependant autorisé, par une interprétation large du droit en vigueur, un gestionnaire de fortune à exercer comme négociant en valeurs mobilières en mars 2005³⁷. Cette solution est par ailleurs conforme à une recommandation émise par la commission d'experts Zimmerli, laquelle réclamait dans son troisième rapport partiel une extension d'urgence de la surveillance prudentielle en matière de gestion de fortune et encourageait à trouver rapidement une solution³⁸. Le projet de loi prévoit que les gestionnaires de fortune de placements collectifs suisses de capitaux doivent demander une autorisation (art. 13, al. 2, let. f, en relation avec les art. 14 et 18)³⁹. Seuls les gestionnaires de fortune doivent

obtenir une autorisation, à savoir les personnes qui prennent des décisions en matière de placement, contrairement aux conseillers en placement qui ne présentent que des propositions de placement. En obtenant une autorisation de l'autorité de surveillance, les gestionnaires de fortune satisfont à la nouvelle exigence de la directive européenne sur les services en matière de fonds de placement. Outre la gestion de placements collectifs suisses de capitaux, ils sont autorisés d'office à assumer des mandats de gestion de fortune pour des OPCVM issus de l'UE.

E. 37

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

E. 38

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

E. 39

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

6025 Il existe cependant en Suisse un certain nombre de gestionnaires de fortune qui gèrent des placements collectifs étrangers de capitaux de l'UE, mais pas de placements collectifs suisses de capitaux. Ils ne tombent donc pas sous le coup de l'art. 13, al. 2, let. f. En conséquence, le projet de loi prévoit de soumettre à la surveillance de la CFB, sur une base volontaire, les gestionnaires de fortune de placements collectifs étrangers de capitaux (art. 13, al. 4, en relation avec les art. 14 et 18). Cette surveillance n'est pas obligatoire, car les aspects relatifs à la concurrence l'emportent sur les aspects prudentiels. Cet assujettissement volontaire se limite toutefois aux cas où la législation étrangère requiert une surveillance et où le placement collectif étranger de capitaux est soumis à une surveillance comparable à celle de la Suisse. Ces conditions et l'autorisation pour ces gestionnaires de fortune devraient réduire le risque de réputation de la place financière suisse. Par contre, les gestionnaires de fortune qui créent des placements collectifs pour leur clientèle privée dans des centres extra-territoriaux pour bénéficier d'un cadre légal et fiscal plus avantageux qu'en Suisse ne pourront pas obtenir ce label de surveillance. Le Conseil fédéral peut dispenser de la demande d'autorisation les gestionnaires de fortune déjà soumis à la surveillance d'un autre pays. Actuellement, les banques et les négociants en valeurs mobilières représentent la majeure partie des gestionnaires de fortune de placements collectifs suisses de capitaux. A ce titre, ils sont déjà soumis à l'autorité de surveillance et n'ont donc pas besoin de cette nouvelle autorisation. Le projet de loi est donc pleinement conforme à la pratique actuelle de subordination facultative à l'autorité de surveillance et sert à rétablir la compétitivité de la place financière suisse en évitant l'exil à l'étranger de secteurs commerciaux lucratifs. L'entrée en vigueur de la loi remplacera dans une large mesure le système de surveillance de la CFB en matière de possibilité de subordination facultative.

1.3.10 Investisseurs

Le projet de loi se distingue par une protection des

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

6026 1.3.11 Questions de droit fiscal Le fonds de placement contractuel suisse est fiscalement intéressant à l'heure actuelle, car il est exonéré d'impôts directs. Autrement dit, le fonds de placement contractuel n'est pas soumis à l'impôt, à l'exception du fonds immobilier (avec propriété foncière directe), et les revenus ainsi que la fortune du fonds de placement ne sont imposés qu'au niveau du porteur de parts. Le traitement fiscal des placements collectifs est de première importance pour le développement du marché suisse en la matière. L'égalité fiscale pour tous les placements collectifs, à l'exception de la SICAF, constitue donc la condition sine qua non pour la réussite de ce projet législatif. Si ce principe fondamental était remis en question, les nouvelles formes de placements collectifs courraient le risque de ne pas être utilisées et le projet de loi serait voué à l'échec. La SICAV doit aussi être exonérée d'impôts directs, car sans changement des lois fiscales correspondantes, elle serait imposée comme une société anonyme. Il en résulterait que l'émission de parts d'une SICAV suisse seraient soumises au droit de timbre d'émission. De plus, les fortunes et bénéfices de la SICAV seraient imposés comme ceux d'une société de capitaux. Lors du rachat de ses propres parts ou lors de la liquidation, la différence entre le prix d'acquisition et la valeur nominale payée serait soumise à l'impôt anticipé (principe de la valeur nominale). La société en commandite de placements collectifs doit aussi être traitée, d'un point de vue fiscal, comme un fonds de placement contractuel, car les commanditaires (investisseurs), en tant qu'associés passifs par rapport à l'associé à responsabilité illimitée qui exerce la direction des affaires, n'ont aucun droit d'établir des directives au sujet des décisions de placement. Cela signifie notamment qu'au niveau de la société en commandite de placements collectifs, la société est exemptée d'impôts. L'impôt anticipé est perçu sur les rendements de la fortune distribués, et non sur les gains en capitaux réalisés. Les bénéfices réalisés par la société ne sont pas soumis à l'AVS. Au niveau de l'investisseur, les rendements de la fortune distribuée sont soumis à l'impôt sur le revenu ou le bénéfice, alors que les gains en capitaux (dans les fortunes privées) sont exemptés d'impôts. L'imposition de la SICAF comme une société anonyme entraîne certains inconvénients sur le plan fiscal, d'une part en raison de la double imposition économique (imposition du bénéfice d'entreprise et des distributions aux investisseurs), d'autre part en raison du principe de la valeur nominale. Toutefois, étant donné l'opposition

de la branche et de certains cantons par peur de pertes fiscales, le projet ne prévoit pas d'imposer la SICAF comme un fonds de placement contractuel. Cette décision découle essentiellement du fait qu'en cas de conversion, les SICAF existantes auraient été confrontées à des problèmes complexes dus au changement de système d'imposition. Lors du rachat de ses propres parts ou lors de la liquidation, la différence entre le prix d'acquisition et la valeur nominale payée est soumise à l'impôt anticipé (principe de la valeur nominale). L'émission de parts de placements collectifs n'est pas soumise au droit de timbre d'émission. Le commerce de placements collectifs est cependant encore toujours soumis au droit de timbre de négociation. D'ailleurs, les placements collectifs ne sont pas chargés de ce droit puisqu'ils sont qualifiés d'investisseurs exemptés.

6027 D'après la pratique des autorités fiscales et selon deux obiter dicta du Tribunal fédéral⁴⁰, celui qui, en tant que particulier soumis à l'impôt en Suisse, achète ou vend des parts de fonds de placement contractuels ne court pas de ce seul fait le risque d'être qualifié de (quasi-) commerçant de titres et de devoir payer par la suite l'impôt sur tous les revenus de son activité lucrative (accessoire) indépendante. Cela se justifie entre autres par le fait que la direction de fonds gère la fortune du fonds de manière indépendante et en son propre nom, et que les investisseurs n'ont aucun droit d'émettre des directives à son encontre. Les actes de la direction de fonds ne peuvent donc pas être imputés fiscalement à l'investisseur. Comme la loi garantit que pour les nouveaux placements collectifs, cette «distance» juridique et empirique existe entre l'investisseur et le gestionnaire des placements collectifs, les investisseurs dans ces nouvelles formes juridiques ne seront pas, en accord avec la pratique actuelle, qualifiés de commerçants professionnels de titres. Un changement de système concerne la perception de l'impôt anticipé sur les fonds à thésaurisation pour lesquels il est possible de recourir à la procédure d'affidavit. A l'avenir, cet impôt sera perçu annuellement, comme les impôts directs. La procédure d'affidavit pour les porteurs de parts étrangers doit être effectuée chaque année. Ainsi, lors du rachat de parts, il ne subsiste plus aucun revenu soumis à l'impôt anticipé. Les fonds de thésaurisation peuvent ainsi réclamer, pour les porteurs de parts indigènes, la restitution de l'impôt à la source déduit des revenus étrangers. Les fonds immobiliers qui détiennent des immeubles en propriété directe, et dont les porteurs de parts sont exclusivement des institutions de prévoyance professionnelle (éventuellement aussi les caisses d'assurance sociale), exonérées d'impôt devraient être exemptés de l'impôt (impôt sur les bénéfiques) par le biais d'un changement de la LIFD et de la LHID. Ces propositions nécessaires à la réussite de cet ambitieux projet législatif peuvent être soutenues malgré la situation tendue des finances publiques. Tant la SICAV que la société en commandite de placements collectifs sont des produits de placement qui, à l'heure actuelle, ne peuvent être créés qu'à l'étranger. Par conséquent, l'introduction de ces nouvelles formes juridiques entraînera un renforcement de la place financière suisse en matière de gestion de fortune et de fonds de placement, qui devrait, dans l'ensemble, se répercuter positivement sur la prospérité et générer des rentrées fiscales. Même la SICAF ne laisse présager aucune perte fiscale, car elle restera imposée comme une société anonyme (cf. ch. 3.1).

1.4 Justification et appréciation de la nouvelle réglementation

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

toutes les formes de placements collectifs, à l'exception des fonds immobiliers (avec immeubles en propriété directe).

E. 40

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

6028 Compte tenu des résultats de la consultation, le Conseil fédéral a décidé de la procédure à suivre en décembre 2004 (cf. ch. 1.2.3). Le projet se base sur les principaux éléments de l'avant-projet (ch. 1.2.1) et reprend les propositions faites en vue de mettre en œuvre les directives de modification de l'UE (directive sur les services et directive sur les produits). Il concerne en principe toutes les formes de placements collectifs. Au lieu d'une loi partiellement révisée, adaptée aux seuls changements intervenus dans le droit de l'UE et conservant en quelque sorte les inconvénients qui en découlent pour la compétitivité de la place financière suisse, on dispose maintenant d'une loi entièrement révisée qui vise non seulement à intégrer les modifications des directives UE, mais également à accroître de manière générale l'attrait et la compétitivité de la place suisse en matière de fonds de placement. Par ailleurs, le Conseil fédéral a décidé d'abolir l'obligation actuelle d'obtenir une autorisation pour les distributeurs. Du point de vue matériel, l'abolition de cette obligation n'a aucune répercussion puisque l'on conserve totalement la pratique de l'autorité de surveillance. La nouvelle loi prévoit de soumettre à une surveillance permanente, comme jusqu'à présent, la direction de fonds, la banque dépositaire et désormais aussi les représentants de placements collectifs étrangers; tous doivent mandater un organe de révision conformément aux art. 126 ss. On conserve les directives de la SFA sur la commercialisation de fonds⁴¹. Les distributeurs qui ne sont plus tenus d'obtenir une autorisation doivent s'engager auprès de la direction de fonds, de la banque dépositaire et du représentant à respecter cette directive (art. 19 ss). Les organes de révision mandatés par ces derniers doivent contrôler et attester le respect de cette directive devant l'autorité de surveillance. De la sorte, la surveillance du distributeur est assumée de manière contraignante, non seulement par la direction de fonds et la banque dépositaire mais également par le représentant soumis dorénavant à une surveillance permanente. En supprimant l'obligation d'obtenir une autorisation pour les distributeurs (art. 22 LFP), on abandonne la surveillance multiple exercée auparavant dans le secteur des fonds de placement pour les titulaires d'une autorisation, les produits et la distribution tout en renforçant simultanément l'autorégulation de ce secteur. Des participants à la consultation exigent par ailleurs l'introduction de délais de traitement pour les procédures d'autorisation, une accélération desdites procédures, voire leur remplacement par une procédure de déclaration. Ils estiment que, pour des raisons de compétitivité, il est nécessaire que les autorisations soient rapidement octroyées, afin que les fournisseurs de produits puissent agir tout aussi rapidement. L'évaluation du secteur financier effectuée par le Fonds monétaire international et la Banque mondiale (financial sector assessment program) a montré que la réglementation suisse dans le secteur des fonds, y compris l'autorégulation, est totalement conforme aux normes et aux principes régissant ce domaine au plan international⁴². Elle ne serait plus conforme si la procédure d'autorisation était remplacée par une simple procédure de déclaration, puisque l'obligation d'obtenir une autorisation figure dans les normes internationales. Du reste, l'autorité de surveillance, la SFA et la commission d'experts l'avaient déjà constaté lorsqu'ils avaient contrôlé si la procédure d'autorisation pouvait être supprimée. A noter que l'autorité de surveillance a introduit dès 1995 pour les OPCVM une procédure d'autorisation simplifiée⁴³. Dorénavant des procédures

d'approbation simplifiées concernant les place-

E. 41

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

E. 42

Ch. 1.1.2.

E. 43

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

6029 ments collectifs seront également appliquées pour les investisseurs qualifiés. Toutefois, le Conseil fédéral devra différencier dans son ordonnance les simplifications de procédure en fonction du degré de complexité des placements collectifs (art. 17). Par ailleurs, pour traiter les demandes, l'autorité de surveillance se fonde sur l'ordonnance du 17 novembre 1999 sur les délais d'ordre impartis pour le traitement de demandes de première instance dans les procédures de droit fédéral de l'économie⁴⁴.

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

Le projet a repris toutes les modifications de la directive OPCVM par les directives européennes 2001/107/EG et 2001/108/EG qui n'avaient pas encore été prises en compte par les révisions partielles des ordonnances (OFP et OFP-CFB). Avec cela, la législation suisse en matière de placements collectifs sera à nouveau eurocompatible (ch. 1.1.1 et 1.1.2). Ainsi, la Suisse est également en mesure de respecter les engagements en matière d'eurocompatibilité résultant de la convention bilatérale passée entre l'autorité de surveillance française, l'Autorité des marchés financiers [AMF, anciennement Commission des opérations de bourse (COB)] et la CFB dans le domaine de la distribution transfrontalière de parts de fonds de placement eurocompatibles. L'évaluation du secteur financier suisse effectuée en 2001 par le FMI, a prouvé que la réglementation dans le secteur des fonds, y compris l'autoréglementation, est entièrement conforme aux normes et principes régissant ce domaine au plan international. Le présent projet ne modifiera en rien la situation. Le législateur suisse et l'autorité de surveillance s'efforcent d'adapter en permanence notre législation en matière de fonds et la pratique en matière de surveillance aux changements internationaux, de manière à éviter que la place suisse ne subisse de désavantages liés au lieu d'implantation (ch. 1.1.2).

1.6 Mise en œuvre

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

E. 44

RS 172.010.14

6030

1.7 Relation avec d'autres projets législatifs

Le projet de loi présente plusieurs points communs avec d'autres projets législatifs, notamment avec les suivants: – Loi sur la surveillance des marchés financiers (LFinma): cette loi prévoit non seulement les moyens de surveillance et la révision mais également les dispositions pénales, qui – autant que possible – concerneront tous les secteurs de la réglementation des marchés financiers (secteur bancaire, boursier et fonds de placement). Mais d'autres dispositions communes

sont également prévues (régime en matière de responsabilité, collaboration avec les autorités pénales ou d'autres autorités aussi bien en Suisse qu'à l'étranger; entraide administrative internationale et contrôles sur place). Dans le projet de LPCC, les dispositions pénales ont déjà été adaptées à celles de la LFinma et coordonnées avec le droit pénal général, mais non avec les autres dispositions communes.

La LPCC sera vraisemblablement discutée au parlement avant la LFinma. Puisque les dispositions communes non adaptées doivent être coordonnées avec la LFinma, la LPCC devra être adaptée à la LFinma dans certains domaines lors de la discussion parlementaire ou peu après l'entrée en vigueur. Cela ne concerne cependant rien de substantiellement matériel mais plutôt des dispositions organisationnelles. Vu les incertitudes encore existantes dans le projet Finma et vu l'urgence du présent projet, la procédure apparaît comme la seule possible. – Révision totale de l'organisation judiciaire: cette révision s'inscrit dans la réforme de la justice et vise à alléger de façon significative la tâche du Tribunal fédéral, qui est fortement surchargé, de manière à en maintenir le bon fonctionnement et à combler les lacunes existantes dans sa fonction de protection juridique⁴⁵. Cette réforme⁴⁶ comprend trois lois fédérales, soit la loi sur le Tribunal fédéral (LTF), la loi fédérale sur le Tribunal pénal fédéral (LTPF) et la loi sur le Tribunal administratif fédéral (LTAF). La LTF et la LTAF devraient vraisemblablement entrer en vigueur le 1er janvier 2007, date à laquelle le Tribunal administratif fédéral devrait également entrer en fonction. Dorénavant, les recours formulés contre des décisions de l'autorité de surveillance seront traités selon les dispositions de la LTAF et de la LTF. Le projet de LPCC a été d'emblée adapté au nouveau droit de procédure ainsi qu'à la nouvelle instance. Il n'est donc plus possible de recourir directement au Tribunal fédéral contre des décisions rendues par l'autorité de surveillance. A l'avenir, il s'agira essentiellement de procédures à deux niveaux, le Tribunal administratif fédéral statuant en première instance, le Tribunal fédéral en seconde. – Commission d'experts Zimmerli / troisième rapport partiel⁴⁷: Dans son troisième rapport partiel, la commission d'experts Zimmerli a constaté qu'il fallait agir concernant la surveillance des gestionnaires de fortune indépendants de placements collectifs. La nouvelle directive de l'UE sur les services en

E. 45

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

E. 46

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

E. 47

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

6031 matière de fonds de placement exige notamment que la gestion de fortunes consistant en fonds de placement eurocompatibles soit transférée au plus tard dès février 2007 exclusivement à des entreprises soumises, dans leur pays d'origine, à une surveillance adéquate. Par conséquent, les gestionnaires indépendants de fortune suisses, qui ne sont pas soumis à une surveillance prudentielle, ne seront pas autorisés à gérer des fonds de placement européens. Ce problème est réglé dans le présent projet dans la mesure où les gestionnaires concernés pourront se soumettre à la LPCC, pour autant qu'ils satisfassent à certaines conditions. Les gestionnaires de placements collectifs suisses sont désormais

soumis à un devoir d'autorisation alors que les gestionnaires de placements collectifs étrangers peuvent être soumis à la surveillance de la CFB sur une base volontaire (ch. 1.3.9).

1.8 Classement d'interventions parlementaires

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

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

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

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

6032 2 Partie spéciale: Commentaires article par article

2.1 Titre 1 Dispositions générales

2.1.1 Chapitre 1 But et champ d'application

Art. 1 But

Par rapport à l'art. 1 LFP, l'article présentant le but de la loi a été modifié à deux égards. Premièrement, la notion de protection porte désormais sur les investisseurs, au pluriel, et implique ainsi que les différentes catégories d'investisseurs doivent être protégées en fonction de leurs besoins.

Deuxièmement, au but principal de la loi, à savoir la «protection des investisseurs» s'ajoute une mission supplémentaire, soit assurer la transparence et le bon fonctionnement du marché des placements collectifs (ch. 1.3.1). La protection du système suppose également que l'autorité de surveillance ait la compétence de collecter les données nécessaires auprès des institutions qu'elle surveille (art. 144). Par marché des placements collectifs, on entend des parts de fonds (parts à des fonds de placement contractuels ou à des SICAV) qui, comme les papiers-valeurs standardisés, susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché, et les droits-valeurs ayant la même fonction, sont automatiquement considérées comme «valeurs mobilières» selon la loi sur les bourses (art. 2, let. a, LBVM). Il en est de même sur le marché des actions des SICAF. Le marché des parts de fonds inclut non seulement l'émission et le rachat des parts par la banque dépositaire exerçant une activité de marché primaire, mais également l'exécution de contrats de commerce de valeurs mobilières sur ordre d'investisseurs sur le marché secondaire, c'est-à-dire à la bourse ou par l'intermédiaire du commerce interbancaire. Le nouvel article définissant le but fournit également une base légale pour les tâches de l'autorité de surveillance dans le commerce boursier et concernant les exchange traded funds⁴⁸; mais également pour d'autres domaines, comme dans celui des fonds immobiliers, dans lesquels la bourse joue un rôle important d'«alternative de sortie» pour les investisseurs, en se substituant au rachat des parts par la banque dépositaire. De plus, l'autorité de surveillance peut adhérer de manière

active aux efforts déployés actuellement par la SFA et la SWX Swiss Exchange dans le cadre du projet «Transparence sur le marché des fonds»⁴⁹ (TIF) en vue d'assurer une plus grande transparence, en publiant toutes les données statistiques, telles que les valeurs d'inventaire nettes, les coûts, etc. sur le site Internet de la bourse ainsi que sous forme d'aperçus dans les principaux quotidiens.

E. 48

Les exchange traded funds, ou ETF, présentent une structure hybride: ils allient les possibilités d'émission et de rachat spécifiques des fonds aux avantages du marché boursier. Normalement, seuls des investisseurs institutionnels peuvent acquérir ou aliéner des parts d'ETF, via l'émission ou le rachat des creation and redemption units. En revanche, les petits investisseurs ne peuvent se les procurer qu'à la bourse. Celle-ci calcule dans ce but toutes les trois à cinq secondes leur valeur d'inventaire nette intrajournalière. L'autorité de surveillance exige que les ETF mandatent un ou plusieurs teneurs de marché (market maker) afin d'éviter, un trop grand écart entre la valeur nette d'inventaire d'une part et la valeur d'inventaire nette intrajournalière d'autre part, bien qu'une certaine fourchette (spreads) doive être respectée.

E. 49

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

6033 Art. 2 Champ d'application Le projet s'applique à tous les placements collectifs de capitaux, quelle que soit leur forme juridique, et à toutes les personnes qui les administrent ou qui les gardent (art. 2, al. 1, art. 13, al. 1 et 2 et ch. 1.3.2). Il englobe ainsi tous les placements collectifs, qu'il soient ouverts ou fermés, et qui sont gérés en Suisse pour le compte des investisseurs. L'appel au public en tant que caractéristique du fonds de placement contractuel n'est désormais plus prépondérant pour les placements collectifs suisses de capitaux, ceci contrairement aux portefeuilles collectifs internes (art. 4) et aux placements collectifs étrangers de capitaux (art. 2, al. 3, art. 3 et 119). Pour des raisons relevant de la sécurité du droit, l'al. 2 fournit un catalogue non exhaustif des placements collectifs qui ne sont pas soumis au projet de loi. Ce catalogue ne s'applique cependant pas aux placements collectifs étrangers. Il revient au Conseil fédéral de le compléter si nécessaire par voie d'ordonnance. La notion d'«institutions et institutions auxiliaires de la prévoyance professionnelle, y compris les fondations de placement» (let. a) englobe toutes les institutions qui sont soumises à la surveillance prévue à l'art. 61 de la loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP; RS 831.40) et sont conçues comme des personnes morales. N'y sont pas soumises notamment des institutions annexes telles que les fondations de financement et d'épargne, les fonds de prévoyance patronaux, les autres institutions de 3e pilier ainsi que les fondations bancaires au sens de l'art. 3 de l'ordonnance du 29 juin 1983 sur la surveillance et l'enregistrement des institutions de prévoyance professionnelle (OPP 1; RS 831.435.1). Les associations et les fondations au sens du code civil suisse (CC)⁵⁰ (let. g) ne suivent généralement pas le but visé par les placements collectifs (art. 60 ss et 80 ss CC) et ne sont donc pas soumises à la loi. Cependant, suite aux résultats de la procédure de consultation, le Conseil fédéral a décidé, par arrêté du 3 décembre 2004, d'exclure du champ d'application du projet les fondations de placement qui ne sont pas des fondations ordinaires au sens du CC, et représentent au contraire des placements collectifs à visée purement économique. La notion d'institutions des assurances sociales et de caisses de compensation (let. b) est reprise de la

LIFD et comprend les caisses d'assurance chômage, les caisses maladie, survivants et d'autres caisses. Par analogie avec l'art. 3a, al. 1 de l'ordonnance du 17 mai 1972 sur les banques et les caisses d'épargne (ordonnance sur les banques, OB; RS 952.02) et avec l'art. 56, let. f, LIFD, les institutions de droit public et les corporations (let. c) ne sont pas soumises à la LPCC. La notion de «institutions de droit public et corporations» englobe tous les instituts de droit public de la Confédération, des cantons et des communes, qu'il s'agisse d'une association de personnes (corporation) ou d'un patrimoine affecté à un but (institution). De même, la loi ne s'applique pas aux «sociétés exerçant une activité commerciale ou industrielle» (let. d), étant donné qu'elles n'ont pas pour objectif principal, contrairement aux SICAF, de réaliser des rendements ou des gains en capitaux, mais sont au contraire davantage actives comme «entreprises».

E. 50

100 150 200 250 300 350 400 450 500 96 97 98 99 00 01 02 03 04 Fonds suisses Fonds étrangers 232 269 430.3 467.7 473.1 327.4 393 431 420 3 Source: Lipper

6102

Schweizerisches Bundesarchiv, Digitale Amtsdrukschriften Archives fédérales suisses, Publications officielles numérisées Archivio federale svizzero, Pubblicazioni ufficiali digitali Message concernant la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (Loi sur les placements collectifs) In Bundesblatt Dans Feuille fédérale In Foglio federale Jahr 2005 Année Anno Band 1 Volume Volume Heft 43 Cahier Numero Geschäftsnummer 05.072 Numéro d'affaire Numero dell'oggetto Datum 01.11.2005 Date Data Seite 5993-6102 Page Pagina Ref. No 10 139 022 Die elektronischen Daten der Schweizerischen Bundeskanzlei wurden durch das Schweizerische Bundesarchiv übernommen. Les données électroniques de la Chancellerie fédérale suisse ont été reprises par les Archives fédérales suisses. I dati elettronici della Cancelleria federale svizzera sono stati ripresi dall'Archivio federale svizzero.

Export aus OpenCaseLaw (CC0). Verbindlich ist allein der vom erlassenden Gericht veröffentlichte Originaltext. Quellen-URL siehe oben.