



Berne, le 26 juin 2019

---

# **Modification de la loi sur les placements collectifs** *(Limited Qualified Investor Fund, L-QIF)*

## **Rapport explicatif sur le projet mis en consultation**

---

---

## **Condensé**

***Le projet mis en consultation instituera en Suisse un type de fonds de placement exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés et libérés de l'obligation d'obtenir une autorisation ou une approbation. Il vise ainsi à promouvoir la capacité d'innovation et à renforcer la compétitivité du marché suisse des fonds de placement. Il n'altère en rien la protection des investisseurs.***

### **Contexte**

*Le marché des fonds de placement est une composante importante de la place financière suisse et joue, à ce titre, un rôle considérable pour l'ensemble de l'économie. Il se distingue principalement dans la gestion d'actifs et la distribution de placements. En comparaison d'autres États, notamment le Luxembourg, la Suisse est en revanche moins connue en tant que marché de produits. La différence s'explique avant tout par le fait que la Suisse n'a pas accès au marché de l'Union européenne (UE) et par certaines particularités du droit relatif à l'impôt anticipé.*

*Par ailleurs, la législation qui régleme les produits de placement alternatifs et innovants est souvent plus attrayante à l'étranger qu'en Suisse. Ces dernières années, différents États membres de l'UE ont ainsi instauré des types de fonds qui ne nécessitent plus l'approbation de l'autorité de surveillance. C'est le cas du fonds d'investissement alternatif réservé (FIAR), disponible par exemple au Luxembourg. N'étant pas soumis à approbation, ces fonds peuvent être mis sur le marché rapidement et à peu de frais. De plus, la plupart offrent beaucoup de souplesse en matière d'investissement et conviennent tout spécialement à des placements alternatifs et à des stratégies innovantes.*

*Le FIAR jouit d'une grande popularité en Suisse, tant auprès des distributeurs de fonds que des investisseurs. Plusieurs filiales luxembourgeoises d'établissements financiers suisses ont constitué nombre de FIAR, qu'elles proposent aussi à des investisseurs suisses.*

### **Contenu du projet**

*La modification proposée de la loi sur les placements collectifs (LPCC) vise à doter la Suisse d'un type de fonds qui soit libéré de l'obligation d'obtenir une autorisation ou une approbation. Nommé Limited Qualified Investor Fund (L-QIF), ce nouveau genre de fonds offrira aux investisseurs qualifiés une solution pouvant remplacer des produits étrangers similaires. Elle accroîtra le volume des placements collectifs déposés en Suisse et maintiendra dans notre pays une plus grande part de la création de valeur.*

*Les dispositions de la LPCC s'appliqueront en principe aussi aux L-QIF, mises à part celles qui régissent l'obligation d'obtenir l'autorisation ou l'approbation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) et l'assujettissement à la surveillance de cette autorité. Les L-QIF pourront ainsi revêtir l'une des quatre formes juridiques prévues par la loi (fonds de placement contractuel, société d'investissement à capital variable [SICAV], société en commandite de*

---

*placements collectifs [SCmPC] ou société d'investissement à capital fixe [SICAF]), mais devront respecter des prescriptions de placement particulières. Compte tenu du cercle restreint d'investisseurs visés et de la volonté de promouvoir l'innovation, ces prescriptions sont définies de manière assez large. Le projet de loi ne formule en particulier aucune exigence concernant les placements admis ou la répartition des risques. Les L-QIF devront néanmoins publier des informations à ce propos dans les documents les concernant. À noter également qu'ils seront libérés de l'obligation de publier un prospectus.*

*Le projet garantit la protection des investisseurs puisque les L-QIF seront exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés, soit des acteurs du marché qui possèdent les qualifications techniques requises, qui bénéficient de conseils de professionnels ou qui, compte tenu de leur fortune, n'ont pas besoin d'une protection spéciale. Ces acteurs-là peuvent d'ores et déjà investir dans des fonds étrangers non soumis à surveillance.*

*L'absence de surveillance par la FINMA sera de plus compensée par les exigences particulières imposées à l'administration des L-QIF, qui devra être assurée par des établissements assujettis à la surveillance de la FINMA.*

*Le projet exige plus concrètement qu'un L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel soit administré par une direction, celle-ci pouvant déléguer les décisions en matière de placement à un gestionnaire de fortune collective. Un L QIF constitué sous la forme d'une SICAV, d'une SCmPC ou d'une SICAF devra en principe déléguer à une direction la direction des affaires et les décisions en matière de placement. À son tour, la direction pourra déléguer ces décisions à un gestionnaire de fortune collective.*

*Les L-QIF ne seront certes pas soumis à la surveillance de la FINMA, mais les établissements chargés de leur direction le seront bel et bien. Une infraction grave aux obligations liées à l'administration d'un L-QIF pourrait dénoter des manquements au niveau de l'organisation de l'établissement et valoir à celui-ci l'application de mesures fondées sur le droit de la surveillance.*

## Table des matières

<b>1</b>	<b>Contexte</b>	<b>6</b>
1.1	Nécessité d’agir et objectifs visés	6
1.1.1	Le marché suisse des fonds de placement face à la concurrence internationale	6
1.1.2	Renforcer le marché suisse des fonds de placement	7
1.2	Solutions étudiées et solutions retenues	8
1.3	Relation avec le programme de la législature et avec les stratégies du Conseil fédéral	8
1.4	Classement d’interventions parlementaires	8
<b>2</b>	<b>Comparaison avec le droit étranger, notamment européen</b>	<b>9</b>
2.1	Généralités	9
2.2	Union européenne	10
2.3	Luxembourg	10
2.4	Malte	11
2.5	Irlande	11
2.6	France	12
2.7	Évaluation du projet et comparaison avec le droit étranger	12
<b>3</b>	<b>Présentation du projet</b>	<b>12</b>
3.1	Réglementation proposée	12
3.1.1	Aperçu	12
3.1.2	Caractéristiques principales du L-QIF	13
3.2	Mise en œuvre	16
<b>4</b>	<b>Commentaire des dispositions</b>	<b>17</b>
4.1	Loi sur les placements collectifs	17
4.2	Modification d’autres actes	30
4.2.1	Loi fédérale sur les services financiers	30
4.2.2	Loi fédérale sur les établissements financiers	30
4.2.3	Loi sur le blanchiment d’argent	31
4.2.4	Loi sur la surveillance des marchés financiers	31
<b>5</b>	<b>Conséquences</b>	<b>31</b>
5.1	Conséquences pour les groupes concernés	31
5.1.1	Distributeurs de fonds (notamment directions, gestionnaires de fortune collective et banques dépositaires)	31
5.1.2	Investisseurs qualifiés	33
5.1.3	Investisseurs non qualifiés	34
5.1.4	FINMA	34
5.2	Conséquences pour la place économique suisse, la stabilité financière et la concurrence	34

5.3	Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes, ainsi que pour les centres urbains, les agglomérations et les régions de montagne	35
<b>6</b>	<b>Aspects juridiques</b>	<b>35</b>
6.1	Constitutionnalité	35
6.2	Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse	35
6.3	Frein aux dépenses	35
6.4	Délégation de compétences législatives	36

# Rapport explicatif

## 1 Contexte

### 1.1 Nécessité d'agir et objectifs visés

#### 1.1.1 Le marché suisse des fonds de placement face à la concurrence internationale

Le marché des fonds de placement est une composante importante de la place financière suisse et joue, à ce titre, un rôle considérable pour l'ensemble de l'économie. Il se distingue surtout dans la gestion d'actifs<sup>1</sup> et la distribution de placements. Son succès tient à la bonne réputation de la Suisse en matière de gestion d'actifs et au grand nombre d'investisseurs privés fortunés qui y sont domiciliés.

La Suisse est en revanche moins connue que d'autres États en tant que marché de produits<sup>2</sup>. Nombre des fonds distribués et administrés en Suisse sont ainsi étrangers, en particulier luxembourgeois. De plus, le volume des fonds de placement suisses dépasse à peine 900 milliards de francs<sup>3</sup>, tandis que celui des fonds luxembourgeois est supérieur à 4000 milliards d'euros (janvier 2019)<sup>4</sup>. L'écart s'explique avant tout par le fait que les fonds suisses et les distributeurs suisses de fonds ont un accès nettement restreint au marché de l'Union européenne (UE). Certaines particularités du droit relatif à l'impôt anticipé contribuent en outre à ce que les fonds suisses intéressent moins les investisseurs étrangers que des produits concurrents étrangers<sup>5</sup>.

Par ailleurs, la législation qui régleme précisément les produits de placement alternatifs et innovants est souvent plus attrayante à l'étranger qu'en Suisse. Ces dernières années, plusieurs États de l'UE ont ainsi créé des types de fonds qui ne nécessitent plus l'approbation de l'autorité de surveillance. C'est le cas du fonds d'investissement alternatif réservé (FIAR), disponible par exemple au Luxembourg, et du fonds d'investissement alternatif notifié (FIAN), propre à Malte<sup>6</sup>.

N'étant pas soumis à la procédure d'approbation de l'autorité de surveillance, ces fonds peuvent être mis sur le marché rapidement et à peu de frais. En outre, la plupart offrent une grande souplesse pour ce qui est du placement, des techniques et des restrictions de placement, et de la répartition des risques. Ces spécificités en font des instruments spécialement appropriés pour des investissements alternatifs et des stratégies innovantes.

Ce sont surtout les FIAR qui jouissent d'une grande popularité en Suisse, tant auprès des distributeurs de fonds que des investisseurs. Des gestionnaires suisses de fortune

<sup>1</sup> On entend en l'occurrence la prise de décisions en matière de placements collectifs.

<sup>2</sup> On entend en l'occurrence l'État où le placement collectif est déposé et administré.

<sup>3</sup> Source: portail de données de la Banque nationale suisse (BNS)

<sup>4</sup> <http://www.cssf.lu/fr/surveillance/vgi/fis/statistiques/statistiques-mensuelles/actifs-nets-des-opc/>

<sup>5</sup> Cf. message du Conseil fédéral du 2 mars 2012 relatif à la modification de la loi sur les placements collectifs de capitaux (FF 2012 3383, 3398)

<sup>6</sup> Des précisions à ce sujet figurent au ch. 2.

administrent ainsi déjà des FIAR, et des filiales luxembourgeoises de prestataires suisses de services financiers ont constitué nombre de FIAR, qu'elles proposent également aux investisseurs suisses.

### 1.1.2 Renforcer le marché suisse des fonds de placement

En vertu de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (LPCC)<sup>7 8</sup>, tous les placements collectifs suisses, à savoir les fonds de placement contractuels, les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), les sociétés en commandite de placements collectifs (SCmPC) et les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF), sont soumis à approbation (en tant que produits; cf. art. 15 LPCC). Les placements collectifs de capitaux organisés conformément au droit des sociétés, soit les SICAV, les SCmPC et les SICAF, sont soumis à l'obligation d'obtenir une autorisation (en tant qu'établissement). N'étant pas doté de la personnalité juridique, le fonds de placement contractuel n'a pas besoin d'autorisation. En revanche, la direction qui l'administre doit en posséder une (cf. art. 13 LPCC et art. 5 LEFin). De plus, un gestionnaire de fortune collective chargé des décisions en matière de placement et la banque dépositaire doivent, eux aussi, disposer d'une autorisation (cf. art. 5 LEFin et art. 13 LPCC).

Le droit suisse actuel n'offre aucune possibilité de libérer les placements collectifs de l'obligation d'obtenir une autorisation ou une approbation. L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) peut certes exempter les placements collectifs exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés de tout ou partie des dispositions de la LPCC ou d'autres lois régissant les marchés financiers. L'exemption pure et simple de l'obligation d'obtenir une autorisation ou une approbation est en revanche impossible.

C'est à cette situation que le présent projet de révision de la LPCC entend remédier. À l'avenir, les placements collectifs exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés et administrés par des établissements assujettis à la surveillance de la FINMA pourront être libérés de l'obligation d'obtenir une autorisation ou une approbation. Dès lors qu'ils renonceront à une autorisation ou à une approbation, ces fonds seront réputés *Limited Qualified Investor Funds* (L-QIF). Ils conserveront la possibilité de requérir une autorisation ou une approbation de la FINMA à un stade ultérieur.

L'abandon de la procédure d'autorisation et d'approbation contribuera à ce que les fonds, du moins les placements alternatifs, puissent être constitués plus rapidement et renforcera ainsi la compétitivité du marché suisse des produits. Des prescriptions de placement généreuses mais transparentes favoriseront en outre la création de produits innovants et flexibles et amélioreront en fin de compte la compétitivité du marché suisse des fonds de placement.

Les L-QIF offriront aux investisseurs qualifiés suisses une solution capable de remplacer des produits étrangers similaires. Leur création accroîtra le volume des

<sup>7</sup> RS 951.31

<sup>8</sup> L'ensemble du projet se réfère au texte de la LPCC postérieur à l'entrée en vigueur de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers (LSFin; RS 950.1) et de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers (LEFin; RS 954.1).

placements collectifs déposés en Suisse et y maintiendra une plus grande partie de la création de valeur. À noter néanmoins que le projet ne sera pas en mesure d'éliminer les autres désavantages dont souffrent les fonds suisses, ceux-ci découlant de l'accès restreint au marché de l'UE et des particularités de la fiscalité helvétique (cf. ch. 1.1.1). Les L-QIF n'ont donc qu'un potentiel limité pour l'ensemble de l'économie (cf. ch. 5).

## **1.2 Solutions étudiées et solutions retenues**

Le projet consiste en une déréglementation modérée. D'un côté, aucun autre instrument ou contenu normatif ne permet d'atteindre les objectifs, à savoir promouvoir la capacité d'innovation et renforcer la compétitivité du marché suisse des fonds de placement, avec autant d'efficacité pratique et économique et de diminution des restrictions. D'un autre côté, le projet accorde une place suffisante à la protection des investisseurs. Ainsi, les L-QIF seront exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés. Or ces derniers placent d'ores et déjà leurs capitaux dans des fonds similaires étrangers, qui ne sont soumis ni à autorisation ni à approbation. De plus, les exigences imposées à l'administration d'un L-QIF compenseront l'absence d'assujettissement à la surveillance de la FINMA. Le chiffre 3.1 contient de plus amples informations à ce sujet.

## **1.3 Relation avec le programme de la législature et avec les stratégies du Conseil fédéral**

Le projet n'a été annoncé ni dans le message du 27 janvier 2016 sur le programme de la législature 2015 à 2019<sup>9</sup>, ni dans l'arrêté fédéral du 14 juin 2016 sur le programme de la législature 2015 à 2019<sup>10</sup>. Il est néanmoins judicieux de ne pas attendre le prochain programme de la législature pour ne pas nuire à la compétitivité et à la capacité d'innovation de la place financière suisse. De plus, le projet permet de répondre à la motion 18.3505, «Offrir des possibilités de placement collectif compétitives sur le marché international. Adapter la LPCC dans l'intérêt des investisseurs suisses», déposée par Ruedi Noser le 12 juin 2018<sup>11</sup>.

Le projet est compatible avec les objectifs que le Conseil fédéral a définis pour 2019 (objectif 2) et correspond à la politique du Conseil fédéral en matière de marchés financiers, adoptée en octobre 2016. Cette politique prévoit notamment de favoriser l'innovation.

## **1.4 Classement d'interventions parlementaires**

Le projet répond à la motion 18.3505, «Offrir des possibilités de placement collectif compétitives sur le marché international. Adapter la LPCC dans l'intérêt des

<sup>9</sup> FF 2016 981

<sup>10</sup> FF 2016 4999

<sup>11</sup> Cf. ch. 1.4

investisseurs suisses», déposée par Ruedi Noser le 12 juin 2018 et adoptée par le Conseil des États le 24 septembre 2018 et par le Conseil national le 13 mars 2019. L'auteur de cette motion demandait au Conseil fédéral de présenter au Parlement un projet de modification de la LPCC permettant aux investisseurs qualifiés d'opter pour des placements collectifs suisses ne requérant pas une approbation supplémentaire du produit (art. 15 LPCC et art. 13 LPCC pour les fonds organisés selon le droit des sociétés). Il précisait en outre que la direction ou le gestionnaire du fonds devaient rester soumis à la surveillance de la FINMA et que le fonds devait pouvoir requérir l'approbation du produit à un stade ultérieur.

Le 5 septembre 2018, le Conseil fédéral a répondu qu'il comprenait la préoccupation du sénateur Noser, déjà portée à son attention par les acteurs de la branche concernée, et que le Département fédéral des finances (DFF) était en train d'élaborer un projet de modification de la LPCC allant dans ce sens. Annonçant que ce projet serait probablement mis en consultation durant le premier semestre de 2019, il a proposé au Parlement d'accepter la motion.

## **2 Comparaison avec le droit étranger, notamment européen**

### **2.1 Généralités**

La révision de la loi fédérale sur les fonds de placement, qui a conduit à l'instauration de la LPCC en 2006, et la révision partielle de la LPCC en 2013 avaient notamment pour objectif de tenir compte des changements notables opérés dans la réglementation des placements collectifs tant sur le plan européen que sur le plan international. En 2014, le Fonds monétaire international a examiné la mesure dans laquelle la Suisse respectait les principes 24 à 28 de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), qui concernent expressément la réglementation des placements collectifs<sup>12</sup>. Cet examen a montré que la Suisse remplissait la plupart (principes 24 et 25) ou la totalité (principes 26 à 28) des critères. Le 30 juillet 2015, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a publié une recommandation dans laquelle elle indique aux établissements de l'UE qu'elle n'a pas relevé d'obstacle majeur empêchant d'appliquer à la Suisse le passeport prévu dans la directive GFIA<sup>13</sup> pour les pays tiers. Cette recommandation confirme implicitement une certaine équivalence entre la législation suisse et la législation européenne<sup>14</sup>. Le passeport prévu dans la directive GFIA pour les pays tiers permettrait de distribuer des fonds de placement suisses à des clients professionnels situés dans l'UE et autoriserait des gestionnaires suisses de fortune collective à administrer directement des fonds d'investissement alternatifs (FIA).

<sup>12</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Switzerland-Detailed-Assessment-of-Implementation-IOSCO-Objectives-and-Principles-of-41882>

<sup>13</sup> 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 L 174 du 1.7.2011, p. 1 (ci-après «directive GFIA»)

<sup>14</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-1236\\_advice\\_to\\_ep-council-com\\_on\\_aifmd\\_passport.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-1236_advice_to_ep-council-com_on_aifmd_passport.pdf)

Le projet de révision partielle de la LPCC ne changera rien à cette situation. Il ne s'écarte pas non plus des normes internationales ni de la réglementation européenne.

Dans ce contexte, il importe de souligner également que les produits étrangers présentés ci-après peuvent, dans le respect de la législation en vigueur, être proposés à des investisseurs qualifiés en Suisse sans que l'approbation de la FINMA soit nécessaire (cf. art. 120 LPCC).

La comparaison a été faite avec la législation de pays qui ont des produits très semblables aux L-QIF ou dont proviennent la plupart des fonds (en fonction du volume de placements) proposés à des investisseurs suisses.

## 2.2 Union européenne

Comme nous l'avons déjà indiqué, la LPCC de 2006 et le texte partiellement révisé de 2013<sup>15</sup> avaient pour objectif de garantir la compatibilité de la législation suisse avec le droit européen. La révision partielle proposée ici ne change rien à cette volonté. Elle permettra au contraire de ménager une marge de manœuvre que d'autres pays européens ont déjà mise à profit par l'intermédiaire de la directive GFIA. Celle-ci s'applique aux gestionnaires de FIA, c'est-à-dire aux gestionnaires de fortune collective. Elle ne régit pas le FIA en tant que produit. Le projet mis en consultation cible exclusivement la réglementation des produits et ne modifie en rien les tâches et les responsabilités des gestionnaires de fortune, de sorte qu'il préserve l'équivalence du droit suisse et de la directive GFIA.

## 2.3 Luxembourg

Les prescriptions relatives aux L-QIF se fondent pour l'essentiel sur la législation régissant le FIAR<sup>16</sup>. Ce dernier possède le passeport prévu dans la directive GFIA, dont il doit respecter les dispositions. C'est pourquoi la réglementation proposée pour le L-QIF recoupe en grande partie celle qui s'applique au FIAR. Les deux produits peuvent donc revêtir des formes juridiques différentes (fonds de placement contractuel ou fonds constitué en société), et aucun des deux n'est soumis à l'approbation ni assujéti à la surveillance de l'autorité de surveillance. L'administration (gestion du portefeuille et des risques) d'un FIAR doit être assurée par un gestionnaire de FIA qui est titulaire d'une autorisation conforme à la directive GFIA et assujéti à une surveillance prudentielle. Ce régime est analogue à celui qui est prévu pour les L-QIF. Dans les deux cas, les dispositions de la législation sur le blanchiment d'argent et la surveillance que celle-ci prévoit s'appliquent également aux acteurs assujéti à la surveillance.

Les deux produits sont réservés à un cercle restreint d'investisseurs. Le FIAR ne s'adresse qu'à des investisseurs avertis, tandis que le L-QIF pourra être proposé à des

<sup>15</sup> Cf. message du Conseil fédéral du 23 septembre 2005 concernant la LPCC (FF 2005 5993) et message du Conseil fédéral du 2 mars 2012 relatif à la modification de la LPCC (FF 2012 3383)

<sup>16</sup> Loi du 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés

investisseurs qualifiés. Dans les deux cas, il s'agit d'investisseurs professionnels et fortunés, la définition ne différant guère d'un fonds à l'autre.

Les exigences imposées aux banques dépositaires sont également similaires pour les deux produits. Ceux-ci doivent en outre être audités une fois par an par un expert-comptable. En matière de placement, ni le FIAR ni le L-QIF ne sont soumis à des restrictions. Ils se distinguent toutefois l'un de l'autre au niveau de la répartition des risques. Alors que certains principes de cette répartition s'appliquent au FIAR dans la plupart des cas, il en va autrement pour le L-QIF. Celui-ci est cependant tenu de présenter sa répartition des risques dans la documentation destinée aux investisseurs.

Le traitement fiscal constitue une autre grande différence entre ces deux types de fonds. Les FIAR paient en général un impôt annuel, à savoir une «taxe de souscription», dont le montant équivaut à 0,01 % de la valeur nette d'inventaire. Les bénéfices distribués à des investisseurs non luxembourgeois sont exemptés de tout impôt, y compris de l'impôt anticipé. Les L-QIF sont au contraire soumis aux mêmes règles fiscales que tous les autres fonds suisses, ces règles comprenant en particulier le prélèvement d'un impôt anticipé de 35 % sur les bénéfices distribués ou thésaurisés. Enfin, tant les FIAR que les L-QIF sont tenus de s'inscrire à un registre et de fournir des données statistiques.

## 2.4 Malte

En 2016, Malte a créé le FIAN<sup>17</sup>, qui est également régi par la directive GFIA. Ce fonds ne doit cependant être ni approuvé ni surveillé par l'autorité locale de surveillance, la *Malta Financial Services Authority* (MFSA). Il ne peut également être distribué qu'à des investisseurs professionnels et doit être administré par un gestionnaire externe spécialisé. Contrairement au L-QIF, le FIAN doit être déclaré à la MFSA, qui vérifie l'exhaustivité des documents le concernant. Si ceux-ci sont complets, le FIAN est publié dans les dix jours sur le site Internet de la MFSA. Il ne peut demeurer actif que s'il figure sur la liste de la MSFA. Il doit en outre respecter le principe de la diversification des risques.

## 2.5 Irlande

Après l'entrée en vigueur de la directive GFIA, l'Irlande a instauré le *Qualifying Investor Alternative Investment Fund* (QIAIF)<sup>18</sup>. Contrairement au L-QIF, le QIAIF doit être approuvé par la banque centrale d'Irlande, dont il est assujéti à la surveillance. Si la documentation du fonds est complète, la procédure d'approbation ne dure que 24 heures. Le QIAIF doit en principe être administré par un gestionnaire de FIA au plus tard à la fin d'un délai transitoire de deux ans et n'est ouvert qu'aux investisseurs professionnels. Un QIAIF peut investir dans tous les placements, la politique qu'il doit suivre en la matière ne prévoyant que de rares restrictions

<sup>17</sup> <http://justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lp&itemid=27760&l=1>

<sup>18</sup> [www.irishstatutebook.ie/eli/2013/si/257/made/en/print](http://www.irishstatutebook.ie/eli/2013/si/257/made/en/print) und <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/regulation/industry-market-sectors/funds/aifs/guidance/aif-rulebook-march-2018.pdf?sfvrsn=4>

réglementaires. Enfin, dans la plupart des cas, ce fonds n'est pas tenu de prévoir une diversification des risques.

## **2.6 France**

Le fonds professionnel spécialisé (FPS)<sup>19</sup> introduit en France est également un FIA au sens de la directive GFIA. S'il est soumis à la surveillance de l'Autorité des marchés financiers, il n'a pas besoin d'une autorisation de celle-ci, car il lui suffit d'être déclaré. Comme dans d'autres pays, son administration doit être assurée par un gestionnaire de FIA. Ce fonds ne peut être proposé qu'à des investisseurs professionnels. Dans le cadre d'un mandat de gestion dit «offensif», il peut toutefois aussi être ouvert à des investisseurs non professionnels si ceux-ci y consentent<sup>20</sup>. Le FPS peut en principe investir dans tous les types de placements. Si la répartition des risques n'est régie par aucune disposition réglementaire, le fonds doit néanmoins se doter de règles contractuelles et statutaires relatives à la diversification des risques.

## **2.7 Évaluation du projet et comparaison avec le droit étranger**

Le L-QIF prévu dans le projet existe déjà sous diverses formes dans les pays européens depuis l'entrée en vigueur de la directive GFIA. Il permettra donc au marché suisse des fonds de placement de combler l'écart qui le sépare de ses homologues européens. Il n'y a donc pas lieu de s'attendre à des conséquences négatives au niveau international, d'autant que le projet ne devrait pas contrevenir à la recommandation de l'AEMF (cf. ch. 2.1).

# **3 Présentation du projet**

## **3.1 Réglementation proposée**

### **3.1.1 Aperçu**

Comme nous l'avons indiqué plus haut (cf. ch. 1.1.2), le projet de modification de la LPCC ne prévoit aucune obligation d'obtenir une autorisation ou une approbation pour les placements collectifs qui sont exclusivement réservés à des investisseurs qualifiés et qui sont administrés par des établissements assujettis à la surveillance de la FINMA. Dès lors qu'ils renonceront à une autorisation et à une approbation, ces fonds seront réputés L-QIF. Ils conserveront toutefois la possibilité de requérir une autorisation ou une approbation de la FINMA à un stade ultérieur.

Mises à part celles qui régissent l'obligation d'obtenir l'autorisation ou l'approbation de la FINMA et l'assujettissement à la surveillance de cette autorité, les dispositions de la LPCC s'appliqueront en principe aussi aux L-QIF. Ceux-ci pourront ainsi revêtir

<sup>19</sup> <https://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Produits-et-SICAV/FIA/Fonds-professionnels-specialises.html?>

<sup>20</sup> <https://www.amf-france.org/Epargne-Info-Service/Comprendre-les-produits-financiers/Supports-d-investissement/Mandat-de-gestion>

l'une des quatre formes juridiques prévues par la loi (fonds de placement contractuel, SICAV, SCmPC ou SICAF), mais devront respecter des prescriptions de placement particulières. Compte tenu du cercle restreint des investisseurs visés et de la volonté de promouvoir l'innovation, ces prescriptions sont définies de manière assez large. Le projet de loi ne formule en particulier aucune exigence concernant les placements admis ou la répartition des risques. Les L-QIF devront néanmoins publier des informations à ce propos dans les documents les concernant. À noter également qu'ils seront libérés de l'obligation d'établir un prospectus.

Le projet garantit la protection des investisseurs puisque les L-QIF seront exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés, soit des acteurs du marché qui possèdent les qualifications professionnelles requises, qui bénéficient de conseils de professionnels ou qui, compte tenu de leur fortune, n'ont pas besoin d'une protection spéciale.

L'absence de surveillance par la FINMA sera de plus compensée par les exigences particulières imposées à l'administration du fonds, qui devra être assurée par des établissements assujettis à la surveillance de la FINMA.

### **3.1.2 Caractéristiques principales du L-QIF**

#### **Un produit réservé aux investisseurs qualifiés**

##### *Généralités*

S'il offre beaucoup de chances et d'avantages, l'investissement dans un L-QIF comporte aussi certains risques. Ceux-ci découlent moins de l'absence d'autorisation, d'approbation et de surveillance que de la largesse des prescriptions de placement. Afin de garantir la protection des investisseurs, le projet prévoit que les L-QIF seront exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés. Ceux-ci possèdent de solides qualifications professionnelles et sont donc en mesure d'évaluer correctement les chances et les risques liés à un investissement dans un L-QIF.

Concrètement, les investisseurs qualifiés procèdent en général à une vérification minutieuse (*due diligence*) avant d'investir dans un placement collectif et suivent leur investissement en continu. Cette manière de procéder les distingue nettement des investisseurs non qualifiés.

##### *Clients privés fortunés et investisseurs ayant un contrat de gestion de fortune écrit*

En vertu de la LPCC, la notion d'investisseurs qualifiés désigne les clients professionnels mentionnés à l'art. 4, al. 3 à 5, ou à l'art. 5, al. 1 et 4, LSF (art. 10, al. 3, LPCC). Elle s'applique également aux clients privés fortunés qui déclarent leur volonté d'être considérés comme des clients professionnels ainsi qu'aux structures d'investissement privées instituées pour les besoins de ces clients. Elle englobe enfin les investisseurs ayant un contrat de gestion de fortune écrit, pour autant que ceux-ci n'aient pas signifié leur refus d'être considérés comme qualifiés. Il est possible que des investisseurs appartenant à l'une de ces deux catégories soient réputés qualifiés, bien qu'ils ne disposent pas des connaissances requises pour comprendre les risques liés à un L-QIF. Il ne serait toutefois pas logique d'exclure ces personnes du cercle

des investisseurs pouvant souscrire un L-QIF, car la définition d'investisseur qualifié a été vérifiée et confirmée il y a peu, dans le cadre des délibérations parlementaires consacrées à la LSFIn. Elle correspond par conséquent à la volonté récemment exprimée par le législateur, volonté qu'il importe de respecter. Rien ne justifierait par ailleurs de réserver aux investisseurs qualifiés de ces catégories un traitement différent en matière de L-QIF de celui qui est prévu dans la LSFIn et les autres domaines régis par la LPCC. Après tout, une personne fortunée n'est réputée investisseur qualifié que si elle déclare vouloir être considérée comme client professionnel. Il faut par conséquent partir de l'idée que l'investisseur est majeur et que s'il fait une telle déclaration, il est en mesure de procéder à une analyse approfondie des risques.

Les investisseurs ayant un contrat de gestion de fortune écrit peuvent déclarer qu'ils ne veulent pas être considérés comme des clients professionnels et refuser ainsi le statut d'investisseur qualifié. De plus, les prestataires de services financiers actifs dans la gestion de fortune ou le conseil en placement doivent vérifier le caractère approprié ou l'adéquation de ces services (art. 10 ss LSFIn). À noter en fin de compte que les clients privés fortunés et les investisseurs ayant un contrat de gestion de fortune écrit peuvent d'ores et déjà investir sans restriction dans des produits étrangers semblables aux L-QIF, notamment les FIAR. Ils peuvent également se tourner vers des instruments financiers plus complexes, tels les produits dérivés, qui ne sont soumis à aucune obligation d'approbation.

#### *Institutions de prévoyance*

Sont également réputées investisseurs qualifiés les institutions de prévoyance et les institutions servant à la prévoyance professionnelle, dans la mesure où elles disposent d'une trésorerie gérée à titre professionnel. Compte tenu de la protection particulière requises par les fonds du 2<sup>e</sup> pilier (issus de l'épargne obligatoire), la question se pose de savoir si ces investisseurs ne devraient pas être exclus de l'accès aux L-QIF.

À noter à ce sujet également que le législateur a décidé récemment, lors de l'examen de la LSFIn, que les institutions de prévoyance et les institutions disposant d'une trésorerie gérée à titre professionnel et servant à la prévoyance professionnelle doivent être considérées comme des investisseurs qualifiés. Conformément au droit en vigueur, ces institutions peuvent d'ailleurs investir dans des produits étrangers qui sont soumis à une surveillance restreinte, voire inexistante, tels les FIAR.

Le projet prévoit en outre qu'un L-QIF pourra certes revêtir la forme d'un fonds à investisseur unique, mais qu'une subdélégation des décisions en matière de placement est exclue (cf. commentaire des art. 7, al. 4, et 118c AP-LPCC).

#### *Assurances*

Les assurances font également partie des investisseurs qualifiés (cf. art. 4, al. 3, let. b, LSFIn en relation avec l'art. 10, al. 3, LPCC). Quant à savoir si elles peuvent souscrire un L-QIF uniquement au moyen de leur fortune liée ou aussi au moyen de leur fortune libre, la réponse dépend du type de placements opérés par le fonds en question<sup>21</sup>.

<sup>21</sup> Cf. art. 79, al. 1, let. h, et 82, al. 1, de l'ordonnance du 9 novembre 2005 sur la surveillance (RS 961.011)

## **Un produit administré par des établissements assujettis à la surveillance de la FINMA**

L'absence de surveillance par la FINMA sera avant tout compensée par les exigences imposées à l'administration des L-QIF, qui devra être assurée par des établissements spécifiques assujettis à la surveillance de la FINMA. Celle-ci vérifiera que ces établissements disposent d'une organisation appropriée ainsi que des connaissances et de l'expérience requises pour gérer le L-QIF concerné. S'il est amené à administrer un L-QIF qui investit dans des placements alternatifs, un gestionnaire de fortune devra entre autres avoir une expérience suffisante des placements visés et disposer d'une gestion des risques adéquate.

Un L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel sera certes exempté de l'obligation d'obtenir une approbation (en tant que produit). En revanche, la direction chargée d'administrer le fonds et de prendre les décisions en matière de placement devra toujours disposer d'une autorisation (à titre d'établissement). Elle pourra déléguer les décisions en matière de placement à un gestionnaire de fortune collective.

Dans le cas d'un L-QIF revêtant la forme d'un placement collectif organisé selon le droit des sociétés, soit une SICAV, une SCmPC ou une SICAF, le produit coïncide avec le titulaire de l'autorisation, c'est-à-dire la société de fonds. Pour accélérer la mise sur le marché, il importe dès lors de supprimer non seulement l'approbation (du produit), mais aussi l'autorisation (normalement requise par la société de fonds en tant qu'établissement). Pour compenser l'abandon de ces deux procédures de vérification, le projet exige toutefois que la direction des affaires et les décisions en matière de placement soient transférées à une direction, celle-ci pouvant à son tour déléguer les décisions en matière de placement à un gestionnaire de fortune collective. Une exception est prévue pour les SCmPC dont l'associé indéfiniment responsable est une banque ou une assurance. Dans leur cas, aucun transfert de compétences à une direction n'est nécessaire, puisque l'associé indéfiniment responsable est assujéti à la surveillance de la FINMA.

Ainsi, les L-QIF ne seront certes pas soumis à la surveillance de la FINMA, mais les établissements chargés de leur administration le seront bel et bien. Une infraction grave aux obligations liées à l'administration d'un L-QIF pourrait valoir à l'établissement concerné l'application de mesures fondées sur le droit de la surveillance (en général pour cause de manquements au niveau de l'organisation). Des précisions à ce sujet figurent dans le commentaire de l'art. 118*i* AP-LPCC.

La FINMA pourra ouvrir une procédure directe contre un L-QIF ou les personnes qui l'ont constitué et qui l'exploitent si, contrairement aux prescriptions légales, l'administration du fonds n'est pas déléguée à une direction. Constituant une activité non autorisée, ce cas sera aussi répréhensible sur le plan pénal (cf. commentaire de l'art. 149 AP-LPCC).

À noter pour terminer qu'un L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel, d'une SICAV ou d'une SICAF devra également disposer d'une banque dépositaire. Or, celle-ci sera soumise à l'autorisation et à la surveillance de la FINMA et assumera d'importantes fonctions de contrôle. Enfin, les investisseurs

éventuellement lésés auront la possibilité d'introduire une action civile contre l'établissement chargé d'administrer le fonds.

### **Un produit flexible et innovant**

Mises à part celles qui régissent l'obligation d'obtenir l'autorisation ou l'approbation de la FINMA et l'assujettissement à la surveillance de cette autorité, les dispositions de la LPCC s'appliqueront en principe aussi aux L-QIF. Ceux-ci pourront ainsi revêtir l'une des quatre formes juridiques prévues par la loi (fonds de placement contractuel, SICAV, SCmPC ou SICAF). Ils devront de plus s'attacher les services d'une société d'audit. Les L-QIF constitués sous la forme d'un fonds de placement contractuel, d'une SICAV ou d'une SICAF devront recourir à une banque dépositaire.

Les L-QIF seront néanmoins régis par des prescriptions de placement particulières. Celles qui s'appliquent aux placements collectifs assujettis à la surveillance de la FINMA ne concerneront en principe pas ces fonds. Ceux-ci n'auront pas non plus le droit de se désigner en tant que l'un des quatre types de fonds existant dans le domaine des placements collectifs ouverts. Ils seront toutefois libres de se soumettre aux prescriptions de placement applicables aux fonds approuvés et assujettis à la surveillance et de requérir le cas échéant une approbation à un stade ultérieur.

Compte tenu du cercle restreint des investisseurs visés et de la volonté de promouvoir l'innovation, les prescriptions de placement imposées aux L-QIF sont définies de manière assez large. Le projet de loi ne formule ainsi aucune exigence concernant les placements admis ou la répartition des risques. Les L-QIF devront néanmoins publier des informations à ce propos dans les documents les concernant. Ils seront ainsi libres d'investir non seulement dans des placements traditionnels, mais aussi dans des secteurs qui sortent de l'ordinaire tels que les matières premières, les projets d'infrastructure, le vin ou l'art. Les techniques et les restrictions de placement seront définies par le Conseil fédéral, mais ne seront en principe pas plus sévères que pour d'autres fonds de placement alternatifs.

À noter en outre que la FINMA n'aura aucune compétence de surveillance à l'égard des L-QIF. Par conséquent, elle ne pourra pas non plus prendre de décision dans certains cas particuliers visant ces fonds. Outre les prescriptions de placement, les L-QIF feront l'objet de diverses prescriptions spéciales, qui remplaceront les compétences attribuées à la FINMA dans certains cas particuliers, par exemple lors du changement de direction, de la modification des documents ou du changement de banque dépositaire. Par ailleurs, un L-QIF ne sera pas tenu d'établir un prospectus. Cette pratique est d'ores et déjà courante pour les placements collectifs exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés.

### **3.2 Mise en œuvre**

La LPCC est une loi-cadre. Elle comprend donc les prescriptions essentielles, les détails étant fixés dans l'ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements

collectifs (OPCC)<sup>22</sup> et les dispositions techniques de l'ordonnance de la FINMA du 27 août 2014 sur les placements collectifs (OPC-FINMA)<sup>23</sup>. Par conséquent, la modification de la LPCC proposée dans le présent projet entraînera également une révision de l'OPCC et de l'OPC-FINMA, par exemple pour ce qui est des techniques de placement. Des précisions à ce sujet figurent dans le commentaire des différentes dispositions.

## **4 Commentaire des dispositions**

### **4.1 Loi sur les placements collectifs**

#### *Insertion du L-QIF dans la structure de la LPCC*

Placement collectif propre à la Suisse, le L-QIF ne pourra revêtir que l'une des quatre formes juridiques prévues par la LPCC (fonds de placement contractuel, SICAV, SCmPC ou SICAF; cf. commentaire de l'art. 118c AP-LPCC). En toute logique, la loi le réglementera dès lors sous un nouveau titre, le titre 3a, inséré après les dispositions relatives aux différentes formes juridiques de placements collectifs suisses et avant celles qui s'appliquent aux placements collectifs étrangers. La dérogation au régime d'autorisation et d'approbation est régie par les art. 13 et 15 AP-LPCC.

#### *Remplacement d'une expression*

L'art. 9, al. 1, AP-LPCC contient le sigle «SCmPC», qui permet dès lors de remplacer l'expression «société en commandite de placements collectifs» dans l'ensemble du texte.

#### *Art. 7, al. 4*

L'art. 31, al. 3, LPCC ayant été abrogé du fait de l'institution de la LEFin, l'art. 7, al. 4, LPCC renvoie à une disposition inexistante. La réglementation proposée dans le projet corrige cette incohérence et correspond au droit applicable jusqu'à l'entrée en vigueur de la LEFin.

#### *Art. 8, al. 1*

La modification est d'ordre formel et porte sur l'utilisation de l'abréviation «SICAV», introduite à l'art. 7, al. 4.

#### *Art. 9, al. 1*

Cette disposition instaure le sigle «SCmPC», qui remplace l'expression «société en commandite de placements collectifs» dans le reste du texte.

<sup>22</sup> RS 951.311

<sup>23</sup> RS 951.312

*Art. 12, al. 2*

La protection de la dénomination est étendue à l'expression «*Limited Qualified Investor Fund*» et au sigle «L-QIF».

*Art. 13, al. 2<sup>bis</sup>*

Un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV, d'une SCmPC ou d'une SICAF ne sera pas soumis à autorisation. Un fonds de placement contractuel ne requérant de toute manière pas d'autorisation, il n'est pas mentionné dans cette disposition.

La dérogation à l'obligation d'obtenir une autorisation implique en toute logique que l'art. 13, al. 5, LPCC (possibilité de s'inscrire au registre du commerce seulement après obtention de l'autorisation) et l'art. 14 LPCC (conditions d'autorisation) ne s'appliquent pas. Il n'est donc pas nécessaire de le mentionner explicitement. Il serait tout aussi inutile d'imposer aux L-QIF les conditions prévues à l'art. 14 LPCC sur le plan de l'organisation et du personnel, puisque les fonds de ce type seront tenus de déléguer la direction de leurs affaires et les décisions en matière de placement. Il est au contraire judicieux de définir des conditions financières. Celles-ci visent à garantir la survie de la société lors de périodes de faible rentabilité et à couvrir d'éventuelles actions en responsabilité<sup>24</sup>. En conséquence, les dispositions de la LPCC relatives au capital et à l'apport minimal s'appliqueront aux L-QIF.

La réglementation correspond à celle qui régit une SICAV à gestion externe<sup>25</sup>. L'art. 98, al. 2<sup>bis</sup>, LPCC ne s'applique pas.

*Art. 15, al. 3*

Les documents relatifs à un L-QIF et leurs modifications ne seront pas soumis aux approbations mentionnées aux al. 1 et 2. Par conséquent, les documents, quelle que soit la forme juridique du L-QIF, ne seront pas examinés par la FINMA. Ils n'en devront pas moins satisfaire aux exigences de la loi. En la matière, la responsabilité incombera à la direction (dans le cas d'un fonds de placement contractuel) ou à l'établissement chargé de la direction des affaires (dans le cas d'une SICAV, d'une SCmPC ou d'une SICAF). Si ces organes ne remplissent pas leur obligation, les établissements s'exposent à l'application de mesures fondées sur le droit de la surveillance et, au pire, au retrait de leur autorisation.

*Art. 72, al. 2*

Du fait de l'institution de la LEFin, l'art. 14, al. 1, let. a, LPCC a été divisé en deux dispositions (let. a et a<sup>bis</sup>). Or l'art. 72, al. 2, continue à ne renvoyer qu'à la let. a. La modification proposée remédiera à ce manque de précision.

<sup>24</sup> Cf. Communication FINMA 35, p. 5

<sup>25</sup> Cf. message du Conseil fédéral du 23 septembre 2005 concernant la LPCC (FF 2005 5993, 6019 et 6051 s.)

*Art. 78a Liquidités*

Cette disposition inscrit dans la loi le principe régissant la gestion du risque de liquidité de tous les fonds de placement ouverts. La règle selon laquelle un rapport approprié doit exister entre investissements, répartition des risques, cercle des investisseurs et fréquence de rachat, d'une part, et liquidités, d'autre part, est d'ores et déjà appliquée implicitement (la loi exigeant une gestion appropriée du risque de liquidité) et intégrée dans la pratique de la FINMA en matière de surveillance et d'autorisation. L'inscription explicite de ce principe dans la loi améliorera toutefois la transparence et accroîtra la sécurité juridique dans ce domaine. La disposition proposée correspond également à une exigence imposée couramment à l'échelle internationale, par exemple dans les *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities* du Conseil de stabilité financière (CSF) et les *Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes* de l'OICV.

Selon l'art. 78, al. 2, LPCC, les personnes qui ont investi des capitaux dans des placements collectifs ouverts peuvent en principe demander en tout temps le rachat de leurs parts et le remboursement de celles-ci en espèces. L'art. 109, al. 1, LPCC prévoit des dérogations à cette règle, en particulier pour les placements collectifs comprenant des placements difficilement évaluables ou négociables. En fonction du type de placements, de la politique de placement et de la fréquence de rachat des parts, il arrive ainsi qu'un placement collectif implique une certaine transformation des échéances. Pour que celle-ci n'entraîne pas des risques de liquidité incontrôlables, il importe de maintenir un rapport approprié entre investissements, répartition des risques, cercle des investisseurs et fréquence de rachat, d'une part, et liquidités, d'autre part.

L'objectif principal est l'adéquation du rapport entre les paramètres précités et les liquidités. Il est possible d'établir ou de rétablir cette adéquation en adaptant chacun de ces paramètres. Un fonds qui investit dans des placements difficilement négociables et ne souhaite garder qu'un volume restreint de placements liquides pourra ainsi parvenir à l'adéquation requise en limitant les résiliations de contrat à certaines échéances, c'est-à-dire en réduisant la fréquence de rachat des parts. Parallèlement, l'art. 54 LPCC dispose qu'un fonds en valeurs mobilières peut souscrire exclusivement des placements liquides. Dans ce cas, l'adéquation du rapport est garantie d'emblée dans la mesure où les prescriptions légales exigent une liquidité élevée des placements.

Le rapport considéré doit rester approprié durant tout le cycle de vie du produit. La prise en compte du cercle des investisseurs implique que la direction du fonds doit disposer d'informations de base sur le type d'investisseurs et leur éventuelle concentration sans que la collecte de ces informations n'entraîne une charge de travail et des coûts disproportionnés.

*Art. 79, al. 1*

Les art. 118<sup>n</sup> et 118<sup>o</sup> AP-LPCC sont ajoutés à l'énumération des dispositions dans la parenthèse.

*Titre suivant l'art. 118*

## **Titre 3a Limited Qualified Investor Fund (L-QIF)**

### **Chapitre 1 Dispositions générales**

*Art. 118a* Définition et application de la loi

*Al. 1*

La disposition donne la définition légale du L-QIF, celui-ci devant réunir toutes les caractéristiques énumérées. La phrase introductive spécifie d'emblée qu'un L-QIF est un placement collectif au sens de la LPCC et, par conséquent, également au sens de la législation fiscale. Par souci de clarté, le projet indique explicitement dans une disposition distincte (cf. art. 118c AP-LPCC) qu'un L-QIF peut revêtir l'une des quatre formes juridiques prévues par la LPCC.

*Let. a*

S'il offre beaucoup de chances et d'avantages, l'investissement dans un L-QIF comporte aussi certains risques (cf. ch. 3.1.2). Afin de garantir la protection des investisseurs, le projet prévoit que les L-QIF seront exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés. La notion d'investisseurs qualifiés est définie à l'art. 10, al. 3, LPCC. Des précisions concernant la limitation du cercle des investisseurs figurent au chiffre 0.

*Let. b*

La deuxième caractéristique d'un L-QIF est qu'il s'agit d'un placement collectif administré selon les dispositions des art. 118g et 118h AP-LPCC. Les prescriptions qui régissent l'administration d'un L-QIF constituent la principale compensation du fait que ce fonds ne sera pas soumis à l'obligation d'obtenir une autorisation ou une approbation de la FINMA et qu'il ne sera pas non plus assujéti à la surveillance de cette autorité (cf. ch. 3.1.2). Elles ne constituent donc pas seulement une obligation pour le L-QIF, mais également l'une de ses caractéristiques. Si elle n'est pas déléguée, comme l'exige la loi, l'administration d'un tel fonds constitue une activité non autorisée, répréhensible sur le plan pénal.

La notion d'administration est un terme générique qui englobe les activités décrites aux art. 118g et 118h AP-LPCC. Elle ne désigne pas seulement les décisions en matière de placement. Le commentaire des art. 118g et 118h AP-LPCC fournit des précisions à ce sujet.

*Let. c*

Un fonds de placement qui remplit les conditions définies aux let. a et b ne devra pas nécessairement renoncer à l'obtention d'une autorisation ou d'une approbation. La troisième caractéristique d'un L-QIF est donc que ce fonds ne requiert ni autorisation ni approbation.

*Al. 2*

La disposition indique clairement qu'un L-QIF sera en principe également régi par la LPCC. Les dérogations pertinentes sont fixées explicitement dans la loi (cf. art. 13, al. 2<sup>bis</sup>, 15, al. 3, et les dispositions du titre 3a AP-LPCC). À ce sujet, l'on se référera au commentaire des différentes dispositions.

*Art. 118b*      Modification du statut d'autorisation et d'approbation

Il est envisageable qu'un placement collectif disposant d'une autorisation ou d'une approbation de la FINMA veuille devenir un L-QIF. Il devra à cet effet remplir les conditions de l'art. 118a, al. 1, AP-LPCC, c'est-à-dire qu'il devra être exclusivement réservé aux investisseurs qualifiés et administré conformément aux dispositions des art. 118g et 118h. Le projet exige de plus que les droits des investisseurs soient préservés. Ces derniers auront en effet acquis des parts dans un produit disposant d'une autorisation ou d'une approbation et soumis à surveillance. Si l'assujettissement à la surveillance est abandonné a posteriori, des mesures devront être prises pour que cet abandon ne lèse pas les investisseurs. Il incombera au Conseil fédéral de régler les modalités (al. 3). Une solution consisterait par exemple à n'autoriser des placements collectifs fermés à passer dans le secteur des placements non soumis à surveillance que si tous les investisseurs approuvent ce changement.

Comme nous l'avons mentionné plus haut, un L-QIF sera en principe libre de requérir une autorisation ou une approbation de la FINMA à un stade ultérieur. Il ne pourra cependant obtenir une autorisation ou une approbation que s'il satisfait aux exigences légales. Les L-QIF constitués sous la forme d'un placement contractuel ou d'une SICAV devront notamment respecter les dispositions régissant ces types de placements collectifs (art. 53 ss LPCC; cf. commentaire de l'art. 118n AP-LPCC).

*Art. 118c*      Forme juridique

La disposition spécifie clairement qu'un L-QIF devra revêtir l'une des quatre formes prévues par la LPCC (fonds de placement contractuel, SICAV, SCmPC ou SICAF).

*Art. 118d*      Prescriptions de placement et dispositions de surveillance ne s'appliquant pas aux L-QIF

Les prescriptions de placement énoncées dans d'autres dispositions que celles du titre 3a ne s'appliqueront pas aux L-QIF. Elles seront remplacées par des prescriptions spécifiques (cf. commentaire de l'art. 118n AP-LPCC).

Étant donné qu'ils ne seront pas soumis à la surveillance de la FINMA, les L-QIF n'entreront pas, en toute logique, dans le champ d'application des dispositions qui attribuent à la FINMA une compétence décisionnelle au cas par cas ou une compétence de surveillance. Dans les dispositions suivantes, ces compétences sont supprimées ou partiellement remplacées par des réglementations spéciales.

À noter en particulier qu'un L-QIF pourra être constitué sous la forme d'un fonds à investisseur unique et que la direction ainsi que la SICAV pourront déléguer les décisions en matière de placement à cet investisseur (art. 7, al. 3 et 4, 1<sup>re</sup> phrase).

Celui-ci ne pourra toutefois pas agir sans surveillance, car il contreviendrait au principe selon lequel les décisions d'un L-QIF en matière de placement doivent être déléguées à un établissement assujéti à la surveillance de la FINMA. Un L-QIF ne pourra donc pas bénéficier de la dérogation prévue à l'art. 7, al. 4, 2<sup>e</sup> phrase.

*Art. 118e* Raison sociale et information des investisseurs

*Al. 1*

La raison sociale d'un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV, d'une SCmPC ou d'une SICAF devra contenir la dénomination *Limited Qualified Investor Fund* ou le sigle correspondant L-QIF, de même que la dénomination de sa forme juridique. Cette réglementation sert à protéger les investisseurs.

*Al. 2*

Cette disposition est également destinée à protéger les investisseurs. Son contenu correspond à celui de l'art. 71, al. 3, LPCC. Les investisseurs potentiels sauront d'emblée que le produit présenté n'est pas soumis à la surveillance de la FINMA. L'expression «documents concernant le fonds» désigne en priorité ceux qui sont énumérés à l'art. 15, al. 1, let. a à d, LPCC, à savoir le contrat de placement collectif des fonds de placement, les statuts et le règlement de placement des SICAV, le contrat de société des SCmPC ainsi que les statuts et le règlement de placement des SICAF.

*Art. 118f* Obligation d'annoncer et collecte de données

*Al. 1 et 2*

Par souci de transparence, la Suisse disposera d'un registre public de tous les L-QIF. Celui-ci renseignera sur les personnes chargées d'administrer les L-QIF conformément aux art. 118g, al. 1, ou 118h, al. 1 ou 3. Il permettra en outre de collecter de manière fiable des données à des fins statistiques. La violation de l'obligation d'annoncer sera passible d'une sanction pénale (cf. art. 149, al. 1, let. h, AP-LPCC).

*Al. 3 à 5*

Par analogie avec l'art. 144, al. 1, l'al. 3 autorisera le DFF à collecter, à des fins statistiques, des données concernant l'activité commerciale du L-QIF auprès du L-QIF lui-même et des établissements chargés de l'administration. Également par analogie avec l'art. 144, al. 1, la disposition prévoit que le DFF pourra confier la collecte de ces données à des tiers, ceux-ci devant garder le secret sur les données collectées. Seront de plus réservées les obligations de communiquer des données à la BNS à des fins statistiques.

*Art. 118g* Administration de L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel

*Al. 1*

Un L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel devra, comme tout autre fonds de ce type, être administré par une direction (cf. art. 25, al. 1 LPCC). Cette obligation est reprise explicitement dans cette disposition par souci de clarté. Les raisons de cette reprise sont exposées au chiffre 0 et dans le commentaire de l'art. 118i AP-LPCC.

L'art. 35, al. 1, 1<sup>re</sup> phrase, LEFin étant applicable, la direction ne pourra pas déléguer la direction d'un L-QIF à des tiers.

*Al. 2*

C'est en principe la direction qui prendra les décisions du fonds en matière de placement, celle-ci comprenant également la gestion des risques. Elle pourra toutefois déléguer cette activité à un tiers. S'écartant de la formulation des art. 14 et 35 LEFin tout en précisant ces dispositions, l'AP-LPCC mentionne explicitement que ce tiers devra être un gestionnaire de fortune collective. Les gestionnaires visés à l'art. 17, al. 1, LEFin (gestionnaires définis selon la règle «de minimis») n'entreront pas en ligne de compte. La possibilité d'opérer une délégation sera régie par les art. 14 et 35 LEFin.

Les prescriptions qui régissent le système d'autorisation en cascade seront applicables. Par conséquent, les décisions en matière de placement pourront être déléguées à un établissement soumis à une réglementation plus sévère qu'un gestionnaire de fortune collective, c'est-à-dire à une banque ou à une assurance.

La let. b définit les conditions auxquelles les décisions en matière de placement pourront être déléguées à un gestionnaire étranger de fortune collective ou à un établissement similaire. À noter en particulier que la FINMA et l'autorité de surveillance étrangère concernée devront conclure une convention de coopération et d'échange de renseignements, pour autant que le droit étranger l'exige.

*Al. 3*

Le gestionnaire de fortune collective pourra déléguer les décisions en matière de placement aux personnes visées à l'al. 2, aux conditions mentionnées aux art. 14, al. 1, et 27, al. 1, LEFin. Les gestionnaires visés à l'art. 17, al. 1, LEFin (gestionnaires définis selon la règle «de minimis») n'entreront pas non plus en ligne de compte dans ce cas.

*Al. 4*

Le contrat de fonds de placement devra mentionner à qui les décisions en matière de placement seront déléguées. Cette disposition garantit la transparence nécessaire à l'égard des investisseurs.

*Art. 118h* Administration de L-QIF revêtant la forme d'une SICAV, d'une SCmPC ou d'une SICAF

*Al. 1*

Un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV, d'une SCmPC ou d'une SICAF devra déléguer la direction de ses affaires, qui inclut les décisions en matière de placement, à une seule et même direction. Les raisons de cette disposition sont exposées au chiffre 0 et dans le commentaire de l'art. 118i AP-LPCC.

La direction des affaires comprend également l'administration visée à l'art. 51, al. 2, OPCC, soit notamment la gestion des risques, le système de contrôle interne et la compliance (cf. art. 64, al. 3, OPCC), la distribution au sens non technique (art. 51, al. 2, OPCC), de même que le calcul de la valeur nette d'inventaire en cas de placements collectifs ouverts, la désignation des experts chargés de l'évaluation et l'établissement des publications obligatoires.

L'obligation de déléguer ne s'appliquera pas aux tâches énumérées à l'art. 64, al. 1, let. a à d, OPCC, soit en particulier l'exercice des attributions visées à l'art. 716a du code des obligations<sup>26</sup> (notamment exercice de la haute direction d'une société et détermination de l'organisation), la définition des principes de la politique de placement et la désignation de la banque dépositaire.

Un L-QIF n'aura pas le droit de déléguer directement des décisions en matière de placement à un gestionnaire de fortune collective. Cette interdiction garantit que le respect des obligations prudentielles liées aux décisions de placement incombera à un établissement soumis à surveillance et qu'il ne reviendra pas à la société de fonds, non soumise à surveillance, qui délègue les tâches.

*Al. 2*

La direction pourra subdéléguer les décisions en matière de placement (art. 118h, al. 2, AP-LPCC). Une éventuelle subdélégation par le gestionnaire de fortune collective sera régie par l'art. 118g, al. 3, AP-LPCC. Nous renvoyons à cet égard au commentaire de cette disposition.

*Al. 3*

Un L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC dont l'associé indéfiniment responsable est une banque ou une assurance ne sera pas tenu de déléguer la direction de ses affaires, puisque celle-ci et les décisions en matière de placement seront dans ce cas assurées par un établissement assujéti à la surveillance de la FINMA. La délégation des décisions en matière de placement sera régie par l'art. 118g, al. 2 et 3, AP-LPCC.

*Al. 4*

Les statuts ou le contrat de société devront mentionner à qui la direction des affaires est déléguée. Cette disposition garantit la transparence nécessaire à l'égard des investisseurs.

<sup>26</sup> RS 220

*Art. 118i* Société d'audit*Al. 1*

Toutes les dispositions de la LPCC relatives à l'audit (audit prudentiel et révision des comptes annuels) s'appliqueront également aux L-QIF. Ceux-ci devront donc également faire appel à une société d'audit (cf. art. 118a, al. 2, en relation avec les art. 52, 107, 118 et 126 LPCC), qui devra vérifier si les dispositions de la LPCC sont respectées et si les conditions requises sont remplies pour que ces dispositions puissent être respectées dans un avenir proche.

Aux fins d'un audit uniforme et par analogie avec l'art. 126, al. 3, LPCC, cette disposition exige de plus que, lorsqu'il porte sur un L-QIF, l'audit visé à l'art. 126, al. 1, LPCC soit confié à la société responsable de l'audit de la direction qui dirige ce L-QIF (dans le cas d'un fonds de placement contractuel) ou qui exerce la direction des affaires (dans le cas d'une SICAV, d'une SCmPC ou d'une SICAF). Si le L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC n'est pas tenu de déléguer la direction de ses affaires à une direction, parce que son associé indéfiniment responsable est une banque ou une assurance (cf. art. 118h, al. 3, AP-LPCC), cet associé et le L-QIF doivent être audités par la même société.

Comme pour tous les placements collectifs, les modalités de l'audit d'un L-QIF doivent, en application de l'art. 126, al. 6, LPCC, être définies dans la législation d'exécution et ne peuvent pas être détaillées dans le projet. À noter néanmoins que l'audit d'un L-QIF sera aussi strict que celui d'un autre placement collectif.

La FINMA n'exerçant aucune surveillance sur un L-QIF, aucun rapport d'audit ne devra être porté à sa connaissance concernant ce fonds, et le rapport d'audit relatif à la direction compétente ou à l'associé indéfiniment responsable n'inclura pas de rapport d'audit explicite sur le L-QIF (contrairement à ce que prévoit l'art. 114 OPC-FINMA). Les irrégularités graves qui seront observées au niveau de l'administration du L-QIF lors de la surveillance de l'établissement chargé de cette tâche auront de l'importance, car elles pourront révéler des manquements au niveau de l'organisation et, par conséquent, être signalées dans le rapport d'audit relatif à l'établissement concerné. Ce rapport sera porté à la connaissance de la FINMA, qui en déduira les mesures qui s'imposent en lien avec le droit de la surveillance. Les établissements chargés d'administrer un L-QIF auront donc tout intérêt à s'acquitter de leurs obligations dans le respect de la loi.

*Al. 2*

La société d'audit remettra le rapport d'audit concernant le L-QIF non seulement au L-QIF constitué sous la forme d'une SICAV, d'une SCmPC ou d'une SICAF, mais aussi à l'établissement chargé de l'administration conformément aux art. 118g, al. 1, ou 118h, al. 1 ou 3, AP-LPCC. Cette disposition garantit la transparence. La législation d'exécution devra définir de quelle manière les personnes visées aux let. a et b devront porter les résultats de l'audit à la connaissance des investisseurs.

## Chapitre 2 Statut des investisseurs auprès de L-QIF qui sont des placements collectifs ouverts

*Art. 118j* Établissement et modification du contrat de fonds de placement

*Al. 1*

Cette disposition correspond à l'art. 26, al. 1, LPCC, si ce n'est qu'elle ne reprend pas l'obligation faite à la direction de soumettre le contrat de fonds de placement à l'approbation de la FINMA.

Quant au contenu du contrat, il est régi par l'art. 26, al. 2 et 3, LPCC. Il incombera donc au Conseil fédéral d'en déterminer les éléments de base. Celui-ci devrait en principe conserver la réglementation définie à l'art. 35a OPCC en ajoutant aux éléments déjà prévus ceux que le projet de loi prescrit dans le cas d'un L-QIF, soit par exemple l'avertissement visé à l'art. 118e, al. 2, let. b, AP-LPCC et la mention du tiers auquel les décisions en matière de placement seront déléguées (art. 118g, al. 4, AP-LPCC).

*Al. 2 à 5*

La réglementation des al. 2 à 5 reprend l'art. 27 LPCC, qui régit des compétences décisionnelles de la FINMA. Elle garantit que la modification du contrat ne pourra entrer en vigueur que lorsque les investisseurs qui s'y opposent auront obtenu le rachat de leurs parts. Indépendamment de l'existence d'un délai de dénonciation contractuel, les investisseurs disposeront d'un temps de réflexion de 30 jours pour décider s'ils entendent faire racheter leurs parts.

*Art. 118k* Changement de banque dépositaire

Cette disposition reprend l'art. 74, al. 1, LPCC, qui régit des compétences décisionnelles de la FINMA. La banque dépositaire étant partie au contrat de fonds de placement contractuels (art. 25, al. 2, LPCC), les investisseurs disposeront d'un délai de dénonciation si la banque dépositaire change.

En revanche, la banque dépositaire n'est pas partie au contrat d'une SICAV ou d'une SICAF. Dans ce cas, elle agit seulement sur mandat. C'est pourquoi le projet ne prévoit pas la reprise de l'art. 74, al. 2, LPCC. La banque dépositaire étant de toute façon un établissement strictement réglementé, son changement ne devrait pas léser les investisseurs.

*Art. 118l* Dérogations à l'obligation de paiement et de rachat en espèces

Cette disposition reprend l'art. 78, al. 4, LPCC, aux termes duquel la FINMA peut accorder des dérogations à l'obligation de payer et de racheter les parts en espèces. Cette compétence est remplacée par l'exigence selon laquelle les dérogations à l'obligation de payer et de racheter les parts en espèces (soit la possibilité de faire des apports ou des retraits en nature) devront être inscrites dans le contrat de fonds de placement ou dans les statuts.

*Art. 118m* Suspension du rachat des parts dans des cas exceptionnels

Cette disposition reprend l'art. 81, al. 2, LPCC, qui autorise la FINMA à suspendre, dans des cas exceptionnels et dans l'intérêt de tous les investisseurs, le remboursement des parts pour une période déterminée. Cette compétence sera déléguée à la direction du fonds.

### **Chapitre 3 Prescriptions de placement**

*Généralités*

Quelle que soit la forme juridique choisie, les L-QIF devront respecter des prescriptions de placement particulières. Ils ne seront en effet pas régis par les prescriptions qui s'appliquent aux placements collectifs soumis à surveillance. Compte tenu du cercle restreint des investisseurs visés et de la volonté de promouvoir l'innovation, les prescriptions de placement relatives aux L-QIF sont définies de manière assez large. Le projet de loi ne formule en particulier aucune exigence concernant les placements admis ou la répartition des risques. Les L-QIF devront néanmoins publier des informations à ce propos dans les documents les concernant. Les techniques et les restrictions de placement devront être définies par le Conseil fédéral, mais ne seront en principe pas plus sévères que pour d'autres fonds de placement alternatifs.

S'il entend obtenir une autorisation ou une approbation à un stade ultérieur, un L-QIF sera libre de se soumettre aux prescriptions de placement applicables aux fonds approuvés et assujettis à la surveillance, tel un fonds immobilier. Ils n'auront toutefois pas le droit de se désigner en tant que l'un des quatre types de fonds existant dans le domaine des placements collectifs ouverts (fonds en valeurs mobilières, fonds immobilier et autres fonds en placements traditionnels ou alternatifs), au risque de semer la confusion sur le marché et auprès des investisseurs.

*Art. 118n* Placements et techniques de placement*Al. 1 et 2*

À condition qu'il respecte l'ordre juridique, un L-QIF pourra opérer tous les placements possibles. Il aura notamment le droit d'investir non seulement dans des valeurs mobilières, des parts de placements collectifs, des instruments du marché monétaire, des biens immobiliers, des produits dérivés ou structurés, des matières premières ou des projets d'infrastructure, mais aussi dans des cryptomonnaies<sup>27</sup>, du vin, des objets d'art ou des voitures de collection. Il pourra également opérer des placements dont l'accès au marché est restreint, qui sont sujets à de fortes variations de cours, qui impliquent une répartition limitée des risques ou dont la valeur est difficile à estimer. La direction ou le gestionnaire de fortune collective mandaté devront garantir en tout temps que l'organisation du L-QIF est adéquate et que les personnes chargées de l'administration et de la direction des affaires disposent des

<sup>27</sup> Cela ne signifie toutefois pas qu'un L-QIF pourra se passer d'une banque dépositaire.

qualifications professionnelles requises. Avant de lancer l'activité correspondante, il pourra être nécessaire de soumettre à la FINMA les changements qui s'imposent au niveau de l'organisation.

La protection des investisseurs sera préservée par l'obligation de faire figurer les placements admis dans le contrat de fonds de placement (du fonds de placement contractuel), le règlement de placement (de la SICAV ou de la SICAF) ou le contrat de société (de la SCmPC). Les documents précités, la dénomination et la publicité devront de plus mentionner clairement les risques particuliers inhérents à des placements alternatifs. Les placements immobiliers seront en outre soumis à l'art. 118p AP-LPCC.

*Al. 3*

Le Conseil fédéral aura compétence pour réglementer les techniques et les restrictions de placement. Ainsi, il sera possible de les adapter de manière flexible à l'évolution du marché. Les prescriptions régissant les techniques et les restrictions de placement devraient être aussi sévères, voire moins sévères que celles qui ont été définies pour d'autres fonds de placement alternatifs.

*Art. 118o* Répartition des risques

La répartition des risques ne sera pas non plus soumise à une prescription légale. Autrement dit, un L-QIF pourra placer tout ou partie de la fortune collective auprès du même débiteur ou de la même entreprise. Il sera toutefois tenu de préciser la répartition des risques dans le contrat de fonds de placement (du fonds de placement contractuel), le règlement de placement (de la SICAV ou de la SICAF) ou le contrat de société (de la SCmPC). Le pourcentage maximal de la fortune collective qui pourra être placée auprès du même débiteur ou de la même entreprise devra donc être défini au préalable. Les documents ne pourront pas simplement indiquer que la répartition des risques est laissée à l'appréciation du L-QIF.

*Art. 118p* Prescriptions particulières relatives aux placements immobiliers

*Al. 1*

Les responsabilités qui incombent à la direction d'une société immobilière et l'interdiction d'acquérir ou de céder des valeurs immobilières d'un fonds immobilier ne s'appliqueront pas uniquement aux fonds soumis à autorisation ou à approbation, mais aussi aux L-QIF, quelle que soit leur forme juridique. C'est pourquoi cette disposition prévoit que l'art. 63, al. 1 à 3, LPCC s'appliquera par analogie. L'art. 63, al. 4, LPCC ne sera pas applicable en revanche, car la FINMA n'aura aucune compétence dans des cas particuliers visant les L-QIF. Le Conseil fédéral sera néanmoins habilité à prévoir des dérogations (cf. al. 3).

*Al. 2 et 3*

Par analogie avec la réglementation régissant les fonds au bénéfice d'une autorisation ou d'une approbation (cf. en particulier art. 64 LPCC), cette disposition prévoit que, pour un L-QIF également, deux personnes physiques indépendantes ou une personne morale au moins soient mandatées en qualité d'experts chargés de l'estimation des

placements immobiliers. Ces experts seront tenus de garantir une estimation objective. Le Conseil fédéral précisera les exigences auxquelles ces personnes devront satisfaire. Pour ce faire, il s'inspirera sans doute de la réglementation existante.

*Art. 132, al. 3*

Cette disposition énonce encore une fois clairement que les L-QIF ne seront pas soumis à la surveillance de la FINMA. Celle-ci n'aura donc pas compétence pour leur accorder une autorisation ou une approbation. Elle ne vérifiera pas non plus si les L-QIF respectent la loi. L'autorité de surveillance pourra toutefois ouvrir une procédure directe contre un L-QIF ou les personnes qui l'ont constitué et qui l'exploitent si ce fonds ne délègue pas son administration aux établissements prescrits par la loi. Ce cas constituerait une activité non autorisée, répréhensible sur le plan pénal. Dans les autres cas, la FINMA pourra tout au plus se retourner contre les établissements chargés d'administrer le L-QIF (cf. ch. 0 et commentaire de l'art. 118i AP-LPCC).

*Art. 149, al. 1, let. g et h*

*Let. g*

Une amende pouvant aller jusqu'à 500 000 francs sera infligée aux L-QIF qui enfreindront l'art. 118e AP-LPCC en ne se désignant pas en tant que *Limited Qualified Investor Fund* ou L-QIF ou en n'informant pas les investisseurs, dans leur raison sociale, sur la première page des documents les concernant ou dans la publicité, qu'ils ne requièrent ni autorisation ni approbation de la FINMA et qu'ils ne sont pas non plus assujettis à la surveillance de cette autorité.

*Let. h*

Une amende pouvant aller jusqu'à 500 000 francs sera également infligée aux personnes qui enfreindront intentionnellement l'obligation d'annoncer visée à l'art. 118f, al. 1, AP-LPCC. Cette sanction est justifiée, car le registre des L-QIF sert de base à la collecte de données statistiques. Le non-respect de l'obligation d'annoncer peut donc fausser la statistique.

Il n'est pas nécessaire de prévoir de nouvelles dispositions pénales ni de modifier des dispositions pénales existantes. Il n'y a en particulier pas lieu de prévoir une réserve pour le L-QIF à l'art. 148, al. 1, let. b, LPCC. Aux termes de l'art. 14 du code pénal<sup>28</sup>, quiconque agit comme la loi l'ordonne ou l'autorise se comporte de manière licite, même si l'acte est punissable en vertu du code pénal ou d'une autre loi.

En vertu de l'art. 148, al. 1, let. b, LPCC (exercice d'une activité sans autorisation ou approbation), une peine pourra en outre être édictée à l'encontre d'une personne constituant ou exploitant un L-QIF qui ne délègue pas son administration aux établissements prescrits par la loi ou qui n'est pas exclusivement réservé à des investisseurs qualifiés.

## 4.2 Modification d'autres actes

### 4.2.1 Loi fédérale sur les services financiers

*Art. 4, al. 3, let. b*

La modification proposée reprend un texte semblable à celui de l'art. 10, al. 3, let. b, LPCC et permet ainsi de corriger une erreur rédactionnelle introduite dans la LSFIn.

*Art. 50*            Exceptions

Aucun prospectus conforme aux exigences de la LSFIn ne devra être établie pour un L-QIF. Cette disposition correspond à la pratique actuelle de la FINMA dans le domaine des placements collectifs exclusivement ouverts aux investisseurs qualifiés (cf. art. 10, al. 5, LPCC). À noter par souci d'exhaustivité qu'un L-QIF ne sera pas non plus soumis à l'obligation d'établir une feuille d'information de base, puisqu'il ne pourra pas être proposé à des clients privés.

### 4.2.2 Loi fédérale sur les établissements financiers

*Art. 32*

Il serait aberrant que la FINMA doive exercer sa surveillance sur une direction qui administre uniquement des fonds non soumis à surveillance. La modification de la disposition garantira qu'il n'existe pas de direction de fonds qui administre exclusivement des L-QIF.

*Art. 39a*            Changement de direction d'un *Limited Qualified Investor Fund*  
(L-QIF)

Cette réglementation remplace les compétences décisionnelles de la FINMA prévues à l'art. 39 LEFin. Par analogie avec la règle qui prévaut pour les modifications du contrat de fonds de placement, le changement ne pourra pas avoir lieu avant que les investisseurs aient pu faire racheter leurs parts.

*Art. 40, al. 1*

La révision de la LPCC offre l'occasion d'aligner cette disposition sur l'art. 37d de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques (LB)<sup>29</sup> et l'art. 67 LEFin (en relation avec l'art. 37d LB) et de préciser ainsi que les personnes souscrivant un fonds de placement bénéficieront également d'un droit de distraction sur les parts de placements collectifs inscrites au crédit de comptes de parts.

<sup>29</sup> RS 952.0

### 4.2.3 Loi sur le blanchiment d'argent<sup>30</sup>

*Art. 2, al. 2, let. b<sup>bis</sup>, et al. 4, let. e*

Étant donné qu'il ne sera soumis ni à autorisation ni à approbation et qu'il ne sera pas non plus assujéti à la surveillance de la FINMA, un L-QIF n'entrera pas dans le champ d'application de l'art. 2, al. 2, de la loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent (LBA). La let. b<sup>bis</sup> de cette disposition sera dès lors limitée aux titulaires d'une autorisation au sens de la LPCC. Cette nouvelle disposition n'impliquera aucun changement pour les fonds de placement contractuels, car ceux-ci ne peuvent de toute façon pas requérir d'autorisation. En outre, seule la direction du fonds, qui est, elle, titulaire d'une autorisation, est soumise à la LBA.

Un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV, d'une SCmPC ou d'une SICAF sera exclu du champ d'application de la LBA et ainsi libéré de l'obligation d'adhérer à un organisme d'autorégulation lorsque l'établissement chargé de la direction des affaires conformément aux art. 118e, al. 1, ou 118f, al. 1 ou 3, AP-LPCC garantira le respect des obligations de la LBA. Cette disposition constitue une solution appropriée pour les L-QIF. Elle prévient d'une part l'apparition de lacunes matérielles dans le domaine d'application de la LBA. D'autre part, elle tient compte de la volonté de ne pas contraindre un L-QIF à s'affilier à un organisme d'autorégulation, procédure qui anéantirait l'avantage créé par l'abandon du régime d'autorisation et d'approbation et, par conséquent, prolongerait la période précédant la mise sur le marché de ces nouveaux instruments de placement.

### 4.2.4 Loi sur la surveillance des marchés financiers<sup>31</sup>

*Art. 3, let. b*

Seuls les placements collectifs disposant d'une autorisation ou d'une approbation seront soumis à la loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers. Ce ne sera pas le cas des L-QIF. La disposition est donc reformulée pour tenir compte de cette situation.

## 5 Conséquences

### 5.1 Conséquences pour les groupes concernés

#### 5.1.1 Distributeurs de fonds (notamment directions, gestionnaires de fortune collective et banques dépositaires)

Un L-QIF pourra être créé de manière simple et rapide, puisqu'il ne sera pas tenu d'avoir une autorisation ou une approbation. Cette exemption réduira le temps nécessaire au respect de cette obligation et, par conséquent, les coûts d'opportunité,

<sup>30</sup> RS 955.0

<sup>31</sup> RS 956.1

qui peuvent être élevés. L'opération présuppose bien entendu que le gestionnaire du fonds dispose d'une organisation appropriée et possède l'expérience ainsi que les connaissances nécessaires pour administrer un tel instrument de placement. Selon les circonstances, il devra au préalable se soumettre à un audit de la FINMA et posséder une autorisation de cette autorité. Ce prérequis peut représenter un avantage, en particulier pour les fonds de capital-risque, les fonds d'infrastructure et les fonds innovants de plus petite taille. Associé à une souplesse accrue en matière de placement et de répartition des risques, l'accès facilité et accéléré au marché permettra de créer des fonds suisses qui n'auraient pas pu être constitués en Suisse par le passé.

Selon les estimations du secteur concerné, une direction de fonds ou un gestionnaire de fortune collective économiseront, par L-QIF administré, des coûts uniques allant de 50 000 à 150 000 francs, les coûts liés à la procédure d'autorisation et d'approbation et un montant annuel variant entre 20 000 et 40 000 francs pour la surveillance en continu ainsi que pour l'autorisation et l'approbation de changements en cours. Dans le même temps, le contrôle autonome des documents concernant le fonds et les contrôles réciproques pourront entraîner des charges supplémentaires pour la direction du fonds, le gestionnaire de fortune collective et la banque dépositaire. Ces charges seront sans doute reportées sur le L-QIF. Par conséquent, les investisseurs réaliseront sans doute des économies inférieures à celles qui sont estimées ci-dessus en lien avec l'abandon des procédures d'autorisation, d'approbation et de surveillance.

Les spécialistes du secteur pensent que les L-QIF ont un potentiel de 5 à 10 milliards de francs par an<sup>32</sup>, principalement ceux qui revêtiront la forme d'un fonds à investisseur unique destiné aux caisses de pensions et aux institutions de prévoyance suisses, aux clients de gestionnaires de fortune (principalement de grande fortune) domiciliés en Suisse ou aux investisseurs qualifiés hors UE<sup>33</sup>. Si la marge brute s'élève à 0,8 %, le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse augmentera de 40 à 80 millions de francs par an. Une telle hausse sera possible à condition que le montant prévu de 5 à 10 milliards de francs provienne de nouvelles ressources financières, attirées en Suisse par la création des L-QIF. Plus la part des nouveaux capitaux déposés et administrés en Suisse sera faible, plus la création de L-QIF se fera aux dépens de la croissance d'autres fonds suisses, et moins la hausse du PIB sera sensible.

Conformément aux exigences légales, les fonds suisses ouverts devront maintenir un rapport approprié entre investissements, répartition des risques, cercle des investisseurs et fréquence de rachat, d'une part, et liquidités, d'autre part (cf. art. 78a AP-LPCC). Lors de la phase de préparation et d'introduction d'un placement collectif ouvert, il faudra en particulier s'assurer de l'existence des conditions nécessaires à la gestion du risque de liquidité (par ex. délais de rachat appropriés, restrictions du droit de demander le rachat en tout temps, retraits en nature, emprunts et ratio de liquidité).

<sup>32</sup> À la fin de 2018, les fonds suisses destinés aux investisseurs qualifiés représentaient un actif immobilisé net de 544 milliards de francs. Ces cinq dernières années, l'apport de nouveaux capitaux dans ce type de fonds a atteint en moyenne 24 milliards de francs par an (soit un accroissement de 5 % par an).

<sup>33</sup> Les L-QIF peuvent intéresser les clients professionnels opérant au sein de l'UE si celle-ci accorde à la Suisse le passeport prévu par la directive GFIA pour les pays tiers et si la fiscalité est modifiée.

Compte tenu des dispositions en vigueur, les fonds suisses sont d'ores et déjà tenus d'assurer une gestion adéquate de ce risque. La FINMA applique également cette exigence dans sa pratique en matière d'autorisation et de surveillance. Les L-QIF devront également respecter l'obligation de garantir une gestion appropriée des liquidités. La nouvelle disposition n'aura donc aucune conséquence pour les fonds administrés conformément à la réglementation. Au cours des dix dernières années, les fonds suisses n'ont rencontré aucun problème notable. Pendant la crise financière de 2008, quelques fonds manquant de liquidités n'ont pas réussi à satisfaire les demandes de rachat de leurs investisseurs et ont dû requérir un ajournement, voir être mis en faillite. La nouvelle disposition protège les investisseurs (en particulier lors de difficultés sur les marchés) et garantit que le recours à des instruments spéciaux, tel un report de remboursement, ne s'imposera qu'à titre exceptionnel. De plus, elle respecte le principe de proportionnalité et offre en particulier la possibilité aux fonds qui bénéficient seulement d'un accès limité au marché de choisir, par exemple, entre une réduction appropriée de la fréquence de rachat des parts ou un prolongement de la période de détention des liquidités.

### **5.1.2 Investisseurs qualifiés**

Le L-QIF élargira la palette des instruments financiers qui pourront être proposés aux investisseurs qualifiés, aux institutions de prévoyance dont la trésorerie est gérée à titre professionnel, aux entreprises dotées d'un service de trésorerie professionnel ou aux investisseurs ayant un contrat de gestion de fortune écrit. Outre des instruments étrangers, également libérés de l'obligation d'obtenir une approbation, tel le FIAR luxembourgeois, cette palette comprendra un produit suisse.

À noter que les investisseurs qualifiés ne constituent pas seulement des fonds pour placer leurs capitaux, mais qu'ils instituent parfois eux-mêmes un fonds (soumis à approbation) pour des raisons fiscales. Les assurances, les collectivités et les établissements de droit public ainsi que les institutions de prévoyance dont la trésorerie est gérée à titre professionnel optent en général pour des fonds à investisseur unique. Le traitement fiscal des L-QIF ne se distinguera pas de celui qui est réservé aux autres fonds suisses (dont les fonds à investisseur unique), de sorte que les institutions de prévoyance pourront placer leurs capitaux aussi bien dans un fonds à investisseur unique titulaire d'une approbation que dans un L-QIF à investisseur unique, non soumis à approbation. Dans ce dernier cas, les décisions en matière de placement ne pourront toutefois pas être déléguées à l'institution de prévoyance.

L'instauration du L-QIF ne fera pas peser plus de risques sur les investisseurs que la situation actuelle. Comme nous l'avons mentionné plus haut (cf. ch. 0), ces investisseurs ont en principe les qualifications professionnelles nécessaires pour évaluer les chances et les risques liés à un investissement dans un L-QIF. Des précisions à ce sujet figurent au chiffre 0.

Les investisseurs qualifiés souscrivent déjà des FIAR. En mars 2019, le registre luxembourgeois du commerce comptait environ 600 FIAR, dont certains étaient constitués par des filiales d'entreprises suisses. On ne sait toutefois pas combien

d'institutions suisses de prévoyance et d'autres investisseurs qualifiés ont placé des capitaux dans des produits du type FIAR, ni quel est le volume de ces placements.

### **5.1.3 Investisseurs non qualifiés**

Le projet n'entraînera aucun changement pour les investisseurs non qualifiés, puisque ceux-ci ne pourront pas placer leurs capitaux dans des L-QIF.

### **5.1.4 FINMA**

Les L-QIF épargneront en principe à la FINMA les charges supplémentaires qui lui incomberaient lors de la constitution d'un tel fonds, notamment celles qui sont liées à l'octroi d'une autorisation ou d'une approbation, ainsi que la tâche résidant dans le suivi du fonds, y compris l'autorisation et l'approbation de modifications ordinaires, comme un changement de banque dépositaire ou la modification des documents concernant le fonds.

Si un L-QIF n'est pas soumis à la surveillance de la FINMA, les établissements chargés de l'administrer le seront bel et bien. Ceux-ci devront veiller à ce que ce fonds respecte les dispositions légales, contractuelles, statutaires et réglementaires. Les irrégularités graves qui seront observées au niveau de l'administration du L-QIF lors de la surveillance de l'établissement chargé de cette tâche revêtiront de l'importance, car elles pourront révéler des manquements au niveau de l'organisation et, par conséquent, être signalées dans le rapport d'audit relatif à l'établissement concerné. Ce rapport sera porté à la connaissance de la FINMA, qui en déduira les mesures qui s'imposent en lien avec le droit de la surveillance. La FINMA veillera aussi à ce que la direction d'un L-QIF ou les gestionnaires de fortune collective mandatés disposent en tout temps d'une organisation appropriée et que les personnes chargées de l'administration et de la direction possèdent les qualifications professionnelles requises. Lorsqu'un établissement reprendra l'administration d'un L-QIF, la FINMA devra vérifier au préalable les changements que le titulaire de l'autorisation apporte à l'organisation. Des précisions à ce sujet figurent au chiffre 0 et dans le commentaire de l'art. 118i AP-LPCC.

Un certain travail de surveillance pourra donc incomber à la FINMA dans le domaine des L-QIF. Il concernera en particulier l'audit des gestionnaires de L-QIF. À l'heure actuelle, il est cependant impossible de déterminer le volume de ce travail, car celui-ci dépendra du nombre de L-QIF. Dans tous les cas, il est faux de penser que les charges de personnel de la FINMA vont diminuer.

## **5.2 Conséquences pour la place économique suisse, la stabilité financière et la concurrence**

En élargissant la palette de produits destinés aux investisseurs qualifiés, le projet renforcera l'attrait de la place financière suisse, en particulier en tant que marché de fonds de placement. La souplesse des prescriptions de placement favorisera

l'innovation et responsabilisera les investisseurs qualifiés, de même que les directions de fonds, les gestionnaires de fortune collective et les banques dépositaires. Dans le même temps, la réduction des obstacles à l'accès au marché stimulera la concurrence. La stabilité financière ne devrait pas être mise en danger, puisque le taux d'endettement admis pour un L-QIF sera limité et que les investisseurs suisses se voient déjà proposer des produits étrangers similaires, en particulier des FIAR. Variant de 5 à 10 milliards de francs par an, le volume escompté des placements revêtant la forme d'un L-QIF ne devrait avoir qu'une faible incidence sur l'emploi. Si la Suisse parvient à éliminer, à un stade ultérieur, les inconvénients liés à l'impôt anticipé ou si l'UE ouvre son marché aux fonds suisses, le potentiel des L-QIF sera nettement plus élevé. Le chiffre 5.2 contient d'autres informations concernant les conséquences pour l'ensemble de l'économie.

### **5.3 Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes, ainsi que pour les centres urbains, les agglomérations et les régions de montagne**

Le projet ne devrait pas avoir de conséquences majeures pour la Confédération, les cantons et les communes, ainsi que pour les centres urbains, les agglomérations et les régions de montagne.

## **6 Aspects juridiques**

### **6.1 Constitutionnalité**

À l'instar de la LPCC, sa modification se fonde sur l'art. 98, al. 1 et 2, Cst., qui attribue à la Confédération la compétence de légiférer sur les banques et sur les bourses ainsi que sur les services financiers fournis dans d'autres domaines.

### **6.2 Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse**

L'art. 78a AP-LPCC correspond à une exigence imposée couramment à l'échelle internationale, par exemple dans les *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities* du CSF et les *Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes* de l'OICV. Le projet n'a aucun lien avec les obligations internationales de la Suisse.

### **6.3 Frein aux dépenses**

Le projet ne contient pas de dispositions relatives aux subventions et ne prévoit ni crédits d'engagement ni plafonds de dépenses (qui entraîneraient des dépenses supérieures à l'un des seuils définis par la loi).

#### **6.4 Délégation de compétences législatives**

Le projet prévoit la délégation de compétences législatives au Conseil fédéral (cf. art. 118*b*, al. 2, 118*n*, al. 2, et 118*p*, al. 2, AP-LPCC) afin que celui-ci puisse adapter la réglementation à l'évolution du marché. Les motifs sont présentés dans le commentaire des articles en question.