



20.062

Message
concernant la modification de la loi
sur les placements collectifs
(Limited Qualified Investor Fund, L-QIF)

du 19 août 2020

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

Par le présent message, nous vous soumettons le projet d'une modification de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs, en vous proposant de l'adopter.¹

Nous vous proposons simultanément de classer l'intervention parlementaire suivante:

2019 M 18.3505 Offrir des possibilités de placement collectif compétitives sur le marché international. Adapter la LPCC dans l'intérêt des investisseurs suisses (E 24.9.2018, Noser; N 13.3.2019)

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

19 août 2020

Au nom du Conseil fédéral suisse:

La présidente de la Confédération, Simonetta Sommaruga
Le chancelier de la Confédération, Walter Thurnherr

¹ RS 951.31

Condensé

Le projet faisant l'objet du présent message instituera en Suisse un type de fonds de placement exclusivement réservé aux investisseurs qualifiés et libéré 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 suisse des fonds de placement 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 plus 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, notamment, est populaire en Suisse, tant auprès des distributeurs de fonds que des investisseurs.

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 fonds offrira aux investisseurs qualifiés une solution suisse pouvant remplacer des produits étrangers équivalents. Il accroîtra le volume des placements collectifs déposés en Suisse et maintiendra dans notre pays une plus grande part de la création de valeur. À noter toutefois que le projet proposé ne pourra pas éliminer les désavantages que les fonds suisses subissent aujourd'hui en raison de la restriction de l'accès au marché de l'UE et du droit relatif à l'impôt anticipé. Le potentiel macroéconomique du L-QIF sera donc limité. La stabilité financière ne devrait pas être remise en cause.

Le L-QIF ne sera pas une nouvelle forme de placement collectif à part entière. Au contraire, il pourra seulement revêtir la forme d'un placement collectif suisse existant, à savoir celle d'un fonds de placement contractuel, d'une société d'investissement à capital variable (SICAV) ou d'une société en commandite de placements collectifs (SCmPC). Abstraction faite de 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 dispositions de la LPCC s'appliqueront en principe aussi au L-QIF. Celui-ci devra cependant 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 possibles ou la répartition des risques. Le L-QIF devra néanmoins publier des informations à ce propos dans les documents le concernant. À noter également qu'il sera libéré de l'obligation d'établir un prospectus.

Le projet garantit la protection des investisseurs puisque le L-QIF sera exclusivement réservé 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. 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 du L-QIF, qui devra être assurée par des établissements déterminés, 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 de fonds, 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 devra déléguer l'administration et les décisions en matière de placement à une seule et même direction de fonds. À son tour, la direction pourra déléguer ces décisions à un gestionnaire de fortune collective. Enfin, un L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC devra en principe déléguer la gestion, qui, à la différence de l'administration, comprend les décisions en matière de placement, à un gestionnaire de fortune collective.

Le L-QIF ne sera certes pas assujetti à la surveillance de la FINMA, mais l'établissement chargé de son administration le sera bel et bien. Une infraction grave aux obligations liées à l'administration du 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.

La modification de la LPCC proposée permettra en outre d'introduire dans la loi une disposition explicite sur la liquidité et une réglementation relative à la modification du contrat de société de la SCmPC. Deux points de la loi fédérale sur les services financiers seront également précisés par cette voie.

Table des matières

Condensé	6668
1 Contexte	6672
1.1 Nécessité d’agir et objectifs visés	6672
1.1.1 Le marché suisse des fonds de placement face à la concurrence internationale	6672
1.1.2 Renforcer le marché suisse des fonds de placement	6673
1.2 Solutions étudiées et solution retenue	6674
1.3 Relation avec le programme de la législature et avec les stratégies du Conseil fédéral	6674
1.4 Classement d’interventions parlementaires	6674
2 Procédure préliminaire, consultation comprise	6675
2.1 Résultats de la procédure de consultation	6675
2.2 Principales modifications de fond par rapport au projet mis en consultation	6676
3 Comparaison avec le droit étranger, notamment européen	6677
3.1 Généralités	6677
3.2 Union européenne	6678
3.3 Luxembourg	6679
3.4 Malte	6680
3.5 Irlande	6680
3.6 France	6680
3.7 Évaluation du projet et comparaison avec le droit étranger	6681
4 Présentation du projet	6681
4.1 Réglementation proposée	6681
4.1.1 Aperçu	6681
4.1.2 Caractéristiques principales du L-QIF	6682
4.1.2.1 Un produit réservé aux investisseurs qualifiés	6682
4.1.2.2 Un produit administré par des établissements assujettis à la surveillance de la FINMA	6684
4.1.2.3 Un produit flexible et innovant	6685
4.1.2.4 Obligation d’annoncer et statistiques	6686
4.1.3 Autres modifications	6686
4.2 Mise en œuvre	6686
5 Commentaire des dispositions	6686
5.1 Loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs	6686
5.2 Modification d’autres actes	6704
5.2.1 Loi du 16 décembre 2005 sur la surveillance de la révision	6704

5.2.2	Loi fédérale du 14 décembre 1990 sur l'impôt fédéral direct	6705
5.2.3	Loi fédérale du 14 décembre 1990 sur l'harmonisation des impôts directs des cantons et des communes	6705
5.2.4	Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers	6705
5.2.5	Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers	6706
5.2.6	Loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent	6706
5.2.7	Loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers	6707
6	Conséquences	6707
6.1	Conséquences pour les groupes concernés	6707
6.1.1	Distributeurs de fonds (notamment directions de fonds, gestionnaires de fortune collective et banques dépositaires)	6707
6.1.2	Investisseurs qualifiés	6709
6.1.3	Investisseurs non qualifiés	6710
6.1.4	FINMA	6710
6.2	Conséquences pour la place économique suisse, la stabilité financière et la concurrence	6710
6.3	Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes, ainsi que pour les centres urbains, les agglomérations et les régions de montagne	6711
7	Aspects juridiques	6711
7.1	Constitutionnalité	6711
7.2	Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse	6711
7.3	Frein aux dépenses	6711
7.4	Délégation de compétences législatives	6712
	Liste des abréviations utilisées	6713
	Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (Loi sur les placements collectifs, LPCC) (Projet)	6715

Message

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'actifs² et la distribution de placements. Son succès tient en particulier 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, c'est-à-dire dans ce contexte en tant qu'État dans lequel le placement collectif est déposé et administré. 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 francs³, tandis que celui des fonds luxembourgeois est supérieur à 4000 milliards d'euros (janvier 2019)⁴. 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 concurrents⁵.

Par ailleurs, la législation qui réglemente précisément les produits de placement alternatifs et innovants est souvent plus attrayante à l'étranger qu'en Suisse. Ces dernières années, plusieurs États membres 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 Malte⁶.

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.

² On entend en l'occurrence la prise de décisions en matière de placements collectifs.

³ Source: portail de données de la Banque nationale suisse (BNS)

⁴ www.cssf.lu/fr/surveillance/vgi/fis/statistiques/statistiques-mensuelles/actifs-nets-des-opc/

⁵ 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)

⁶ Des précisions à ce sujet figurent au ch. 3.

Ce sont surtout les FIAR qui sont populaires en Suisse, tant auprès des distributeurs de fonds qu'auprès des investisseurs. Des gestionnaires suisses de fortune 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)⁷, 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 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'établissements). 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 5 LFin). 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 de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers [LFin]⁸ et 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 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 seront 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. Une fois qu'ils auront obtenu cette autorisation ou approbation, ils seront des fonds assujettis à la surveillance de la FINMA et ne pourront plus se désigner en tant que L-QIF.

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

⁷ RS 951.31

⁸ RS 954.1

produits innovants et flexibles et amélioreront en fin de compte la compétitivité du marché suisse des fonds de placement.

Le L-QIF offrira aux investisseurs qualifiés une solution indigène pouvant remplacer un produit étranger équivalent. Sa création accroîtra le volume des 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, ces désavantages découlant de l'accès restreint au marché de l'UE et des particularités de la fiscalité helvétique (cf. ch. 1.1.1). Le L-QIF n'a donc qu'un potentiel limité pour l'ensemble de l'économie (cf. ch. 6).

La stabilité financière ne devrait pas être remise en cause, car le degré d'endettement autorisé pour un L-QIF sera limité et des produits étrangers équivalents, notamment le FIAR, sont déjà proposés aux investisseurs suisses.

1.2 Solutions étudiées et solution retenue

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 étrangers équivalents, 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 ch. 4 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 est annoncé dans le message du 29 janvier 2020 sur le programme de la législature 2019 à 2023⁹ (annexe 1, objectif 3). Il est compatible avec les objectifs que le Conseil fédéral a fixés pour 2020 (objectif 2) et avec la politique du Conseil fédéral d'octobre 2016 en matière de marchés financiers. Celle-ci prévoit notamment que les innovations doivent être promues.

1.4 Classement d'interventions parlementaires

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

⁹ FF 2020 1709

des 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 la motion chargeait le 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 en tant que produit (art. 15 LPCC, et 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 assujettis à la surveillance de la FINMA et que le fonds devait pouvoir requérir l'approbation en tant que 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. Par conséquent, il a proposé au Parlement d'accepter la motion.

2 Procédure préliminaire, consultation comprise

2.1 Résultats de la procédure de consultation

Le projet a été mis en consultation du 26 juin au 17 octobre 2019. Il a presque fait l'unanimité. Selon les participants à la procédure de consultation, le nouveau type de fonds proposé et la possibilité qui s'ensuit de développer des produits souples et innovants contribueront à renforcer le marché suisse des fonds de placement. Les investisseurs institutionnels établis en Suisse en particulier, telles les institutions de prévoyance et les entreprises d'assurance, se disent grandement intéressés par le fait de pouvoir sélectionner les instruments financiers qui leur conviennent dans une offre aussi large que possible et expriment leur vif intérêt pour le L-QIF. Seuls le Parti socialiste, l'Union syndicale suisse et les organisations de protection des consommateurs ont rejeté le projet, faisant valoir que le L-QIF comporte des risques trop élevés pour les particuliers et les institutions de prévoyance.

Les partisans du projet ont proposé pour l'essentiel deux modifications de fond. Plusieurs ont fait remarquer que la gestion d'un L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC ne devait pas être déléguée à une direction de fonds, mais qu'elle devait «simplement» être confiée à un gestionnaire de fortune collective. Dans le cas d'un L-QIF constitué sous la forme d'un fonds à investisseur unique, d'aucuns ont proposé que les décisions en matière de placement puissent être déléguées à l'investisseur unique même si celui-ci n'est pas assujetti à la surveillance de la FINMA.

Le lecteur qui souhaite connaître les détails peut consulter le rapport sur les résultats de la procédure de consultation¹⁰.

¹⁰ www.admin.ch > Droit fédéral > procédures de consultation > Procédures de consultation terminées > DFF > 2018

2.2 Principales modifications de fond par rapport au projet mis en consultation

Sur la base des résultats de la procédure de consultation, l'avant-projet a été modifié pour l'essentiel comme suit:

- Le L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC ne devra plus déléguer sa gestion à une direction de fonds. Il lui suffira de la confier à un gestionnaire de fortune collective (cf. art. 118h, al. 2, P-LPCC et commentaire qui s'y rapporte).
- Le L-QIF constitué sous la forme d'une SCmPC ne sera pas non plus tenu de déléguer sa gestion si l'associé indéfiniment responsable est une maison de titres, une direction de fonds ou un gestionnaire de fortune collective (cf. art. 118h, al. 4, P-LPCC et commentaire qui s'y rapporte). L'avant-projet mis en consultation prévoyait que cette dérogation serait applicable seulement si l'associé indéfiniment responsable était une banque ou une entreprise d'assurance.

Il n'a en revanche pas été possible de répondre favorablement à une demande des opposants au projet. Ceux-ci souhaitent qu'un L-QIF ne puisse pas être proposé aux clients privés fortunés, aux investisseurs ayant un contrat de gestion de fortune ou de conseil en placement écrit et aux institutions de prévoyance. Nous renvoyons à ce propos aux explications détaillées fournies au ch. 4.1.2.1.

Pour les raisons exposées ci-après, il n'a pas non plus été possible de tenir compte d'une proposition qui consiste à autoriser un L-QIF revêtant la forme d'un fonds à investisseur unique à déléguer les décisions en matière de placement à cet investisseur, même si celui-ci n'est pas assujéti à la surveillance de la FINMA:

- Si cette proposition était adoptée, les institutions de prévoyance constituant un L-QIF à investisseur unique auraient le droit de prendre elles-mêmes les décisions de ce fonds en matière de placement. La FINMA peut certes d'ores et déjà autoriser ce genre de pratique à titre exceptionnel dans le cas des fonds à investisseur unique assujétis à sa surveillance, mais en général, elle octroie cette dérogation à condition que l'autorité cantonale chargée d'exercer la surveillance sur l'institution de prévoyance en question l'approuve. À noter toutefois que la FINMA peut, pour un fonds assujéti à sa surveillance (ce qui ne sera pas le cas d'un L-QIF), garantir une certaine protection des investisseurs même lorsque les décisions en matière de placement sont prises par un établissement qui n'est pas assujéti à sa surveillance.

Le fait d'accorder la possibilité à un L-QIF de déléguer ses décisions en matière de placement à un établissement non assujéti à la surveillance de la FINMA entraînerait une érosion du principe de protection des investisseurs prévu dans la LPCC.

- La réglementation proposée par certains participants à la procédure de consultation enfreindrait en outre le principe selon lequel les décisions d'un L-QIF en matière de placement doivent être prises par un établissement qui est assujéti à la surveillance de la FINMA et qui, en cas de manquement grave, peut s'exposer à l'application de mesures fondées sur le droit de la surveil-

lance. Il est vrai que les institutions de prévoyance sont assujetties à une surveillance spécifique. La portée et l'intensité de cette surveillance ne sont cependant pas comparables à celles de la surveillance qui est exercée sur les gestionnaires de fortune collective en vertu du droit des marchés financiers, surtout en ce qui concerne l'organisation, la garantie d'une activité irréprochable et le respect des règles de conduite à l'égard des clients. Même si une autorité de surveillance cantonale approuvait la délégation des décisions en matière de placement à une institution de prévoyance, ce qui est très peu probable, cela ne changerait rien au fait que la surveillance applicable aux institutions de prévoyance ne pourrait pas remplacer celle qui est exercée par la FINMA.

- Compte tenu des explications précédentes, la prise en compte de cette proposition affaiblirait considérablement la protection des investisseurs et des assurés précisément dans le domaine des institutions de prévoyance, dont la possibilité d'investir dans un L-QIF a été critiquée par certains participants à la procédure de consultation.

Pour des raisons similaires, un L-QIF ne pourra du reste pas non plus déléguer ses décisions en matière de placement à une personne qui a des liens économiques ou familiaux avec les investisseurs qui ont constitué ce fonds. Cette restriction répond à une exigence que d'aucuns ont formulée lors de la procédure de consultation.

Enfin, pour des raisons de conception, il n'a pas été possible d'abandonner l'obligation d'exécuter un audit (cf. commentaire de l'art. 118*i*, P-LPCC) ni d'instaurer une réglementation prévoyant que l'art. 103 de la loi du 3 octobre 2003 sur la fusion¹¹ s'applique par analogie à la restructuration de placements collectifs. Bien que cette dernière proposition paraisse pertinente, la Confédération n'a pas compétence pour instaurer des réglementations relatives aux droits de mutation.

Lors des travaux qui seront menés ultérieurement au niveau des ordonnances, il s'agira d'examiner si l'ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs (OPCC)¹² doit être modifiée pour ce qui concerne la garde des biens par la banque dépositaire, en particulier des biens qui peuvent être gardés, mais qui ne constituent pas des instruments financiers (art. 104, al. 1, OPCC).

3 Comparaison avec le droit étranger, notamment européen

3.1 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

¹¹ RS 221.301

¹² RS 951.311

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 collectifs¹³. 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 GFIA¹⁴ pour les pays tiers. Cette recommandation confirme implicitement une certaine équivalence entre la législation suisse et la législation européenne¹⁵. 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). Dans les faits, la Commissions européenne n'a encore délivré ce passeport à aucun pays tiers.

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 aux investisseurs suisses.

3.2 Union européenne

Comme indiqué plus haut, la LPCC de 2006 et le texte partiellement révisé de 2013¹⁶ 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 en appliquant la directive GFIA de l'UE. 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 faisant l'objet du présent message cible exclusivement la réglementation des produits et ne modifie en rien les

¹³ www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Switzerland-Detailed-Assessment-of-Implementation-IOSCO-Objectives-and-Principles-of-41882

¹⁴ 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»)

¹⁵ www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-1236_advice_to_ep-council-com_on_aifmd_passport.pdf

¹⁶ 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)

tâches et les responsabilités des gestionnaires de fortune, de sorte qu'il préserve l'équivalence du droit suisse et de la directive GFIA.

3.3 Luxembourg

Les prescriptions relatives au L-QIF se fondent pour l'essentiel sur la législation régissant le FIAR au Luxembourg¹⁷. Ce fonds respecte les dispositions de la directive GFIA. 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 le 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, et le L-QIF pourra être proposé à des 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. 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 ira autrement pour le L-QIF. Celui-ci sera 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 d'abonnement», 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 seront 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.

¹⁷ Loi du 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés

3.4 Malte

En 2016, Malte a créé le FIAN¹⁸, 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 de FIA externe. 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 MFSA. Il doit en outre respecter le principe de la diversification des risques.

3.5 Irlande

Après l'entrée en vigueur de la directive GFIA, l'Irlande a instauré le *Qualifying Investor Alternative Investment Fund* (QIAIF)¹⁹. Contrairement au L-QIF, le QIAIF doit être approuvé par la banque centrale d'Irlande, à la surveillance de laquelle il est assujéti. 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 réglementaires. Enfin, dans la plupart des cas, ce fonds n'est pas tenu de prévoir une diversification des risques.

3.6 France

Le fonds professionnel spécialisé (FPS)²⁰ 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 consentent²¹. Le FPS peut en principe investir dans tous les types de placements. Si la répartition des risques n'est pas réglementée, le fonds doit néanmoins se doter de règles contractuelles et statutaires en la matière.

¹⁸ <http://justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lp&itemid=27760&l=1>

¹⁹ www.irishstatutebook.ie/eli/2013/si/257/made/en/print und www.centralbank.ie/docs/default-source/regulation/industry-market-sectors/funds/aifs/guidance/aif-rulebook-march-2018.pdf?sfvrsn=4

²⁰ www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Produits-et-SICAV/FIA/Fonds-professionnels-specialises.html?

²¹ www.amf-france.org/Epargne-Info-Service/Comprendre-les-produits-financiers/Supports-d-investissement/Mandat-de-gestion

3.7 Évaluation du projet et comparaison avec le droit étranger

Comme les exemples cités ci-dessus le montrent, le L-QIF prévu par le projet existe déjà sous diverses formes dans les pays européens depuis l'entrée en vigueur de la directive GFIA. Il permettra 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. 3.1).

4 Présentation du projet

4.1 Réglementation proposée

4.1.1 Aperçu

Comme 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. Une fois qu'ils auront obtenu cette autorisation ou approbation, ils seront des fonds assujettis à la surveillance de la FINMA et ne pourront plus se désigner en tant que L-QIF.

Le L-QIF ne sera pas une nouvelle forme de placement collectif à part entière. Au contraire, il pourra seulement revêtir la forme d'un placement collectif suisse existant, à savoir celle d'un fonds de placement contractuel, d'une SICAV ou d'une SCmPC.

Abstraction faite de 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 devront toutefois 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 possibles 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.

4.1.2 Caractéristiques principales du L-QIF

4.1.2.1 Un produit réservé aux investisseurs qualifiés

Généralités

S'il offre beaucoup de chances et d'avantages, l'investissement dans un L-QIF comportera aussi certains risques. Ceux-ci découleront moins de l'absence d'autorisation, d'approbation et de surveillance que de la libéralité 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 ou de conseil en placement 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 5, al. 1 et 4, LSFIn (art. 10, al. 3, LPCC). Elle s'applique en outre 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 aussi les investisseurs ayant un contrat de gestion de fortune ou de conseil en placement écrit, pour autant que ceux-ci n'aient pas signifié leur refus d'être considérés comme qualifiés (art. 10, al. 3^{ter}, LPCC). Il est possible que des investisseurs appartenant à l'une de ces deux dernières 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 de suivre l'avis de certains participants à la procédure de consultation (cf. ch. 2) et d'exclure ces personnes du cercle des investisseurs pouvant souscrire un L-QIF, car la notion de cercle d'investisseurs qualifiés a été vérifiée et confirmée il y a peu, lors des délibérations parlementaires consacrées à la LSFIn. Cette notion 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 par 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 ou de conseil en placement écrit peuvent déclarer qu'ils ne veulent pas être considérés comme des investisseurs qualifiés. 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 ou de conseil en placement 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 (art. 10, al. 3, LPCC en corrélation avec l'art. 4, al. 3, let. f, LSFIn). Compte tenu de la protection particulière requise par les fonds du 2^e pilier (issus de l'épargne obligatoire), certains participants à la procédure de consultation ont fait valoir que ces investisseurs devaient être exclus de l'accès aux L-QIF (cf. ch. 2).

À noter à ce sujet que le législateur a décidé tout récemment, lorsqu'il a adopté les dispositions de la LSFIn, que les institutions de prévoyance ainsi que 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 assujettis à une surveillance restreinte, voire ne sont assujettis à aucune surveillance, tels les FIAR. Il ne serait pas opportun de désavantager le L-QIF par rapport à un autre produit étranger équivalent. Du reste, les assurés auront aussi intérêt à ne pas être exclus du cercle des investisseurs pouvant souscrire un L-QIF et, par conséquent, bénéficier des rendements de ce placement. Un L-QIF constituera une possibilité de placement attrayante pour les caisses de pension en particulier. Les prescriptions en matière de placement qui s'imposent pour tenir compte des risques inhérents à un L-QIF pourront au besoin être inscrites dans l'ordonnance du 18 avril 1894 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité²².

Le projet prévoit en outre qu'un L-QIF pourra certes revêtir la forme d'un fonds à investisseur unique, mais qu'il n'aura pas le droit de subdéléguer ses décisions en matière de placement à des établissements qui ne sont pas assujettis à la surveillance de la FINMA (cf. commentaire des art. 7, al. 4, et 118d).

Assurances soumises à une surveillance

Les assurances soumises à une surveillance font également partie des investisseurs qualifiés (cf. art. 10, al. 3, LPCC en corrélation avec l'art. 4, al. 3, let. b, LSFIn). Quant à la question de savoir si ces assurances pourront souscrire un L-QIF unique-

²² RS 831.441.1

ment au moyen de leur fortune libre ou aussi au moyen de leur fortune liée, elle est réglée dans l'ordonnance du 9 novembre 2005 sur la surveillance²³.

4.1.2.2 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 du 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 administrer 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 ou une SCmPC, 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). Afin de compenser l'abandon de ces deux procédures de vérification, le projet exige toutefois qu'un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV délègue l'administration et les décisions en matière de placement à une seule et même direction. Ce type de fonds sera donc toujours une SICAV à gestion externe.

Un L-QIF constitué sous la forme d'une SCmPC devra déléguer sa gestion, qui inclut les décisions en matière de placement, à un gestionnaire de fortune collective. Cette obligation ne concernera pas les SCmPC dont l'associé indéfiniment responsable est lui-même assujetti à la surveillance de la FINMA au moins pour son activité de gestionnaire de fortune collective.

Ainsi, le L-QIF ne sera certes pas assujetti à la surveillance de la FINMA, mais l'établissement chargé de son administration le sera 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). Les établissements chargés d'administrer un L-QIF auront donc intérêt à s'acquitter de leurs obligations dans le respect de la loi. Des précisions à ce sujet figurent dans le commentaire de l'art. 118i.

²³ RS **961.011**; cf. art. 79, al. 1, let. h, et 82, al. 1.

La FINMA pourra ouvrir une procédure directe contre un L-QIF ou les personnes qui l'ont constitué et qui l'exploitent uniquement si le fonds n'est plus exclusivement réservé à des investisseurs qualifiés ou si son administration n'est pas exercée ou n'est pas déléguée conformément aux prescriptions légales. Constituant une activité non autorisée, ce cas sera aussi répréhensible sur le plan pénal (cf. commentaire de l'art. 149).

À noter pour terminer qu'un L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV 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.

4.1.2.3 Un produit flexible et innovant

Abstraction faite de 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 au L-QIF. Un L-QIF constitué sous la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV devra en particulier recourir à une banque dépositaire. Le L-QIF sera néanmoins régi 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 ce fonds. Celui-ci n'aura 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. Il sera toutefois libre de se soumettre aux prescriptions de placement applicables aux fonds approuvés et soumis à 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 au L-QIF sont définies de manière assez large. Le projet de loi ne formule ainsi aucune exigence concernant les placements possibles ou la répartition des risques. Le L-QIF devra néanmoins publier des informations à ce propos dans les documents le concernant. Il sera ainsi libre 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 d'un L-QIF. Par conséquent, elle ne pourra pas non plus prendre de décision dans certains cas particuliers visant ce fonds. Outre les prescriptions de placement, le L-QIF fera 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 ou de la modification des documents. 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.

4.1.2.4 Obligation d'annoncer et statistiques

Le projet inclut l'obligation d'annoncer au DFF la prise en charge ou l'abandon de l'administration d'un L-QIF ainsi que d'autres données statistiques. On peut partir du principe que ces données seront identiques à celles que les fonds assujettis à la surveillance doivent communiquer. Ainsi, il sera possible, d'une part, de tenir un registre public de tous les L-QIF à des fins de transparence et, d'autre part, d'obtenir une base de données statistiques qui soit la même pour le L-QIF que pour tous les autres types de fonds.

4.1.3 Autres modifications

La modification de la LPCC proposée permettra en outre d'introduire dans la loi une disposition explicite sur la liquidité (cf. art. 78a P-LPCC). Elle comprendra également une réglementation selon laquelle la modification du contrat de société d'une SCmPC pourra être décidée sous certaines conditions aussi à la majorité des associés et, dans ce cas, le contrat modifié devra être signé seulement par l'associé indéfiniment responsable (cf. art. 102 et 102a P-LPCC). Deux points de la LSFIn seront également précisés (définition de l'investisseur professionnel).

4.2 Mise en œuvre

La LPCC est une loi-cadre. Elle comprend donc les prescriptions essentielles, les détails étant fixés dans l'OPCC et les dispositions d'exécution techniques, dans l'ordonnance de la FINMA du 27 août 2014 sur les placements collectifs (OPC-FINMA)²⁴. Par conséquent, la modification de la LPCC proposée dans le présent projet entraînera également une révision de l'OPCC au moins, par exemple pour ce qui est des techniques de placement. Des précisions à ce sujet figurent dans le commentaire des dispositions.

5 Commentaire des dispositions

5.1 Loi du 23 juin 2006 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 formes juridiques prévues par la LPCC (cf. commentaire de l'art. 118c P-LPCC). En toute logique, la loi le réglementera dès lors sous un nouveau titre, le titre 3a, inséré

²⁴ RS 951.312

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.

Remplacement d'expressions

Le sigle «SCmPC» est ajouté à l'art. 9, al. 1, LPCC et permet dès lors de remplacer l'expression «société en commandite de placements collectifs» dans l'ensemble de l'acte.

Aux art. 89, al. 1, let. g, ch. 4, 98, al. 2, et 120, al. 2, let. a, LPCC «gestionnaire de placements collectifs» est remplacé par «gestionnaire de fortune collective». Cette nouvelle expression existe depuis l'entrée en vigueur de la LSFIn.

Art. 7, al. 4

L'art. 31, al. 3, LPCC ayant été abrogé du fait de l'adoption 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. 9, al. 1

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

Art. 10, al. 3^{ter}

Cette disposition inclura aussi les clients privés auxquels une entreprise d'assurance au sens de la loi du 17 décembre 2004 sur la surveillance des assurances (LSA)²⁵ fournit, dans le cadre de relations de gestion de fortune ou de conseil en placement établies sur le long terme, des services de gestion de fortune ou de conseil en placement au sens de l'art. 3, let. c, ch. 3 et 4, LSFIn. Cet ajout est d'autant plus justifié que l'art. 11 LSA autorise ces entreprises à fournir ces services. Celles-ci seront également libérées de l'obligation d'obtenir une autorisation en tant que gestionnaire de fortune collective (art. 9, al. 2, de l'ordonnance du 6 novembre 2019 sur les établissements financiers [OEFIn]²⁶). Étant donné que la gestion de fortune et le conseil en placement n'entrent pas dans le champ d'application de la LSA, les entreprises d'assurance qui exerceront ces activités seront soumises dans ce domaine à la LSFIn (art. 2, al. 2, let. d, ch. 1, LSFIn).

Art. 12, al. 2

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

²⁵ RS 961.01

²⁶ RS 954.11

Art. 13, al. 2^{bis}

Un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV ou d'une SCmPC 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. Un L-QIF ne pourra pas revêtir la forme d'une SICAF (cf. commentaire de l'art. 118c).

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'appliqueront pas. Il n'est donc pas nécessaire de le mentionner explicitement. Il serait tout aussi inutile d'imposer au 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 leur administration et les décisions en matière de placement (SICAV) ou leur gestion (SCmPC). 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 responsabilité²⁷. En conséquence, les dispositions de la LPCC relatives à la fortune minimale s'appliqueront au L-QIF.

La réglementation correspond à celle qui régit une SICAV à gestion externe²⁸. L'art. 98, al. 2^{bis}, 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 l'établissement chargé de l'administration. Si ce dernier ne remplit pas son obligation, il s'exposera à l'application de mesures fondées sur le droit de la surveillance et, au pire, au retrait de l'autorisation prévue dans le droit de la surveillance.

Art. 20, al. 1, let. b

Ne concerne que les textes allemand et italien.

Art. 43, al. 2, let. a, et 51, al. 2 et 5

D'ordre purement formel, la modification a pour but d'harmoniser la terminologie entre les différentes lois sur les marchés financiers.

²⁷ Cf. Communication FINMA 35, p. 5.

²⁸ Cf. message du Conseil fédéral du 23 septembre 2005 concernant la LPCC (FF 2005 5993 6019 6051 s.).

Art. 51, al. 5

La modification apporte une précision qui existe déjà dans les textes allemand et italien.

Art. 72, al. 2

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

Art. 78a Liquidité*Al. 1*

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, OPCC 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 opère une transformation des échéances. Pour que celle-ci n'entraîne pas des risques de liquidité incontrôlables, il importe de maintenir un rapport approprié entre investissements, politique de placement, répartition des risques, cercle des investisseurs et fréquence de rachat, d'une part, et liquidité, d'autre part. L'exigence d'une gestion appropriée du risque de liquidité impose d'ores et déjà cette condition de manière implicite, de même que la pratique actuelle de la FINMA en matière de surveillance et d'autorisation.

La nouvelle disposition proposée inscrira dans la loi l'exigence d'une gestion appropriée du risque de liquidité pour tous les fonds de placement ouverts, ce qui améliorera la transparence et accroîtra la sécurité juridique. Elle 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 Conseil de stabilité financière (CSF) et les *Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes* de l'OICV.

Concrètement, l'objectif principal de cette disposition est l'adéquation du rapport entre les paramètres précités et la liquidité des placements. 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 de fonds ou la SICAV doit disposer d'informations sur le type d'investisseurs et leur éventuelle concentration.

Al. 2

Le Conseil fédéral pourra préciser l'obligation visée à l'al. 1. Il pourra agir en particulier sur les exigences que les investisseurs devront remplir en termes de connaissances.

Art. 79, al. 1

Les art. 118*n* et 118*o* sont ajoutés au renvoi entre parenthèses.

Art. 102, al. 2, et 102a Modification du contrat de société

Généralités

Bien que la LPCC ne le prévoit pas explicitement, la modification du contrat de société d'une SCmPC peut être décidée à la majorité des associés si le contrat inclut cette possibilité. Cette pratique est conforme à celle de la branche et à la doctrine. En vertu de l'art. 98, let. a, de l'ordonnance du 17 octobre 2007 sur le registre du commerce (ORC)²⁹, un exemplaire du contrat de société modifié doit être remis à titre de pièce justificative à l'office du registre du commerce compétent. Or les offices cantonaux du registre du commerce ne répondent pas tous de la même manière à la question de savoir par qui ce contrat doit être signé. Certains exigent que le contrat soit signé par tous les associés, soit aussi par les associés indéfiniment responsables qui n'ont peut-être pas approuvé la modification. Ils justifient leur exigence en indiquant que le contrat de société et toutes les modifications le concernant doivent être faits par écrit et, par conséquent, signés par toutes les parties prenantes (cf. art. 102, al. 2, LPCC; art. 99 LPCC en corrélation avec les art. 12 et 13, al. 1, du code des obligations [CO]³⁰).

La pratique de ces registres du commerce n'est pas satisfaisante, car elle empêche de fait que la modification des contrats de société soit décidée à la majorité des associés. C'est pourquoi une dérogation spéciale sera instaurée à la faveur de la modification de l'art. 102, al. 2, et de l'ajout de l'art. 102*a*. Ces nouvelles dispositions précisent que le contrat de société d'une SCmPC pourra être modifié sur décision de la majorité des associés s'il prévoit cette possibilité et que, le cas échéant, seule la signature des associés indéfiniment responsables sera requise. Cette règle correspond à la pratique des pays étrangers dans le domaine des partenariats fondés sur le capital-investissement (*private equity partnerships*).

Art. 102, al. 2

Légèrement modifiée par rapport au texte actuel, cette disposition signalera clairement que le contrat de société requiert l'approbation et la signature de l'ensemble

²⁹ RS 221.411

³⁰ RS 220

des associés. C'est ce contrat qui devra être remis à l'office du registre du commerce à titre de pièce justificative pour une réquisition d'inscription (cf. art. 98, let. a, OCR). Sa modification sera soumise à l'art. 102a, qui est ajouté.

Art. 102a

L'al. 1 pose en principe que la modification du contrat de société d'une SCmPC requiert l'approbation et la signature de l'ensemble des associés puisque ce fonds revêt la forme d'une société de personnes. Conformément à l'al. 2, le contrat pourra toutefois être modifié avec l'accord de la majorité des associés à condition qu'il définisse les quorums devant être atteints et que la décision fasse l'objet d'un acte authentique. Cette seconde condition fournira aux associés, aux autorités et aux tiers la certitude que le contrat a réellement été modifié même si tous les associés n'ont pas signé le nouvel exemplaire.

L'al. 3 établit clairement qu'un contrat de société modifié avec l'accord de la majorité des associés devra être signé exclusivement par l'associé indéfiniment responsable ou, s'ils sont plusieurs, par les associés indéfiniment responsables. Ce contrat et les actes authentiques attestant la décision à la majorité des associés devront être remis à l'office du registre du commerce compétent à titre de pièces justificatives. Même si elles ne concernent pas des faits soumis à publication ou déjà inscrits au registre du commerce, l'ensemble des modifications apportées au contrat de société devront être annoncées à l'office du registre du commerce compétent lors de la remise des pièces justificatives correspondantes (cf. art. 27 OCR).

À noter enfin que la modification du contrat de société devra être approuvée par la FINMA (cf. art. 16 LPCC en corrélation avec les art. 14 et 15 OPCC). L'approbation de cette autorité ne sera pas requise si la modification concerne le montant de la commandite (art. 14, al. 2, let. b, OPCC) ou les commanditaires (art. 15, al. 1, let. c, OPCC). La FINMA vérifiera si la modification est conforme aux prescriptions du droit de la surveillance. De son côté, l'office du registre du commerce compétent examinera les éléments relevant du droit des sociétés dans la limite de son pouvoir de cognition.

Titre suivant l'art. 118

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

Chapitre 1 Dispositions générales

Art. 118a Définition et applicabilité 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) quelles formes juridiques prévues par la LPCC un L-QIF peut revêtir.

Let. a

S'il offre beaucoup de chances et d'avantages, l'investissement dans un L-QIF comporte aussi certains risques (cf. ch. 4.1.2). Afin de garantir la protection des investisseurs, le projet prévoit que le L-QIF sera exclusivement réservé aux investisseurs qualifiés. La notion d'investisseurs qualifiés est définie à l'art. 10, al. 3 et 3^{ter}, LPCC. Des précisions concernant la limitation du cercle des investisseurs figurent au chiffre 4.1.2.1.

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 P-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. 4.1.2.2). 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 constituera 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 P-LPCC (direction, administration, gestion, décisions en matière de placement). Elle ne désigne pas seulement les décisions en matière de placement. Le commentaire des art. 118g et 118h P-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 requerra 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^{bis}, 15, al. 3, et les dispositions du titre 3a P-LPCC). À ce sujet, l'on se référera au commentaire des dispositions concernées.

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 énoncées à l'art. 118a, al. 1, P-LPCC c'est-à-dire qu'il devra être exclusivement réservé aux investisseurs qualifiés et administré conformément aux dispositions des art. 118g et 118h P-LPCC. Le projet exige de plus que les intérêts des investisseurs soient préservés. Ces derniers ont 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. 2). Il est probable que celui-ci autorisera des placements collectifs fermés à passer dans le secteur des placements non soumis à surveillance seulement si tous les investisseurs approuvent ce changement de façon explicite.

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. Un L-QIF constitué sous la forme d'un placement contractuel ou d'une SICAV devra notamment respecter les dispositions régissant ce type de placement collectif (art. 53 ss LPCC; cf. commentaire de l'art. 118*n* P-LPCC). S'il obtient l'autorisation ou l'approbation de la FINMA, il ne sera plus réputé L-QIF.

Art. 118c Forme juridique

La disposition spécifique clairement que le L-QIF n'est pas une nouvelle forme de placement collectif sur le plan juridique, mais qu'il devra revêtir l'une des formes prévues par la LPCC. Concrètement, il pourra être constitué sous la forme d'un fonds de placement contractuel, d'une SICAV ou d'une SCmPC. La SICAF n'entrera pas en ligne de compte étant donné, notamment, que les actions au porteur ont été abrogées (cf. art. 622, al. 1^{bis}, CO). Une SICAF dans laquelle seuls des investisseurs qualifiés peuvent détenir des participations et dont les actions sont nominatives n'est pas soumise à la LPCC (cf. art. 2, al. 3, LPCC). En théorie, il serait envisageable qu'une SICAF émette des actions au porteur sous forme de titres intermédiés. Or, il serait presque impossible dans ce cas de limiter l'accès à ce fonds aux investisseurs qualifiés. En ce qui concerne la SICAV, nous pouvons déjà indiquer ici qu'il doit s'agir d'un placement collectif à gestion externe (cf. commentaire de l'art. 118*h*, al. 1).

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

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

Étant donné qu'il ne sera pas assujéti à la surveillance de la FINMA, le L-QIF n'entrera 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 ne sont pas mentionnées ou sont remplacées en partie 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 (sub)déléguer les décisions en matière de placement à cet investisseur (art. 7, al. 3 et 4, 1^{re} phrase). Celui-ci sera toutefois assujéti à la surveillance de la FINMA. S'il ne l'était pas, 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^e phrase, P-LPCC (cf. explications détaillées figurant au ch. 2.2).

Art. 118e Information des investisseurs et dénomination

Al. 1

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 assujéti à la surveillance de la FINMA. L'expression «documents concernant le fonds» désigne 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, ainsi que le contrat de société des SCmPC.

Al. 2

La raison sociale d'un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV ou d'une SCmPC devra contenir la dénomination *Limited Qualified Investor Fund* ou le sigle correspondant L-QIF, de même que la dénomination de la forme juridique appropriée. Répondant au principe de la transparence, cette réglementation vise à protéger les investisseurs.

Al. 3

Étant donné qu'un L-QIF ne pourra pas utiliser les dénominations «fonds en valeurs mobilières», «fonds immobilier», «autre fonds en placements traditionnels» ou «autre fonds en placements alternatifs», il est implicite que les prescriptions en matière de placement prévues aux art. 53 à 71 LPCC n'y seront pas applicables (cf. art. 118d, let. a). Cette précision est de nouveau mentionnée explicitement dans cette disposition pour des raisons de sécurité juridique. La réglementation proposée contribuera à protéger les investisseurs. En tant que fonds non soumis à surveillance, le L-QIF ne pourra pas être confondu avec une des formes de fonds qui le sont.

Toute infraction aux obligations visées à l'art. 118e sera passible d'une sanction pénale (cf. art. 149, al. 1, let. g).

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

Al. 1 et 2

Par souci de transparence, le projet prévoit de créer un registre public de tous les L-QIF. Ce registre renseignera sur les personnes chargées d'administrer un L-QIF conformément aux art. 118g, al. 1, ou 118h, al. 1, 2 ou 4. À cette fin, les personnes concernées devront annoncer au DFF la prise en charge ou l'abandon de l'administration d'un L-QIF dans un délai de 14 jours. En outre, le Conseil fédéral pourra préciser les autres données qui devront être fournies au DFF en lien avec la prise en charge ou l'abandon de l'administration, c'est-à-dire avec une mutation (données de base). Étant donné que le L-QIF ne sera pas assujéti à la surveillance de la FINMA, c'est le DFF qui aura compétence pour gérer le registre qui se rapportera à ce type de fonds. Toute infraction à l'obligation d'annoncer sera passible d'une sanction pénale (cf. art. 149, al. 1, let. h).

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. Le Conseil fédéral pourra préciser les données qui devront être communiquées. Il est probable que ces données seront identiques à celles que les fonds soumis à surveillance doivent fournir.

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 de fonds (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 ch. 4.1.2.2 et dans le commentaire de l'art. 118i P-LPCC.

L'art. 35, al. 1, 1^{re} phrase, LEFin étant applicable, la direction de fonds ne pourra pas déléguer la direction d'un L-QIF à des tiers.

Al. 2

C'est en principe la direction de fonds qui prendra les décisions du fonds en matière de placement, celles-ci comprenant également la gestion des risques. Elle pourra toutefois déléguer cette activité à un tiers. S'écarter de la formulation des art. 14 et 35 LEFin tout en précisant ces dispositions, le projet mentionne explicitement que ce tiers devra être au moins un gestionnaire de fortune collective.

Cela signifie, selon le système d'autorisation en cascade régi par l'art 6 LEFin, que 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 en particulier à une banque. La délégation à une entreprise d'assurance soumise à la LSA sera aussi autorisée, dans la mesure où les entreprises de ce genre sont dispensées de l'obligation d'obtenir une autorisation en tant que gestionnaire de fortune collective (cf. art. 9, al. 2, OEFin). 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 équivalent. 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.

Toutefois, la délégation à l'un des gestionnaires visés à l'art. 17, al. 1, LEFin (gestionnaires définis selon la règle «*de minimis*») ne sera pas autorisée. Les décisions en matière de placement ne pourront pas non plus être déléguées à d'autres per-

sonnes (cf. ch. 2.2). La possibilité d'opérer une délégation est régie par les art. 14 et 35 LEFin.

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 sont déléguées. Cette disposition garantit la transparence nécessaire à l'égard des investisseurs.

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

Al. 1

Un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV devra déléguer son administration et ses décisions en matière de placement à une seule et même direction de fonds. Les raisons de cette disposition sont exposées au ch. 4.1.2.2 et dans le commentaire de l'art. 118i P-LPCC. Lorsqu'il revêtira la forme d'une SICAV, le L-QIF sera donc toujours une SICAV à gestion externe (cf. art. 51, al. 2, OPCC).

La notion d'administration est déjà utilisée dans la LPCC actuelle (cf. art. 51, al. 5). Elle correspond pour l'essentiel à la gestion, abstraction faite des décisions en matière de placement, de l'exercice des attributions visées à l'art. 716a CO (notamment exercice de la haute direction d'une société et détermination de l'organisation), de la définition des principes de la politique de placement et de la désignation de la banque dépositaire (cf. art. 64, al. 1, let. a à d, OPCC).

L'administration comprend en particulier la gestion des risques, la conception du système de contrôle interne et la compliance (cf. art. 64, al. 3, OPCC), ainsi que la distribution au sens non technique (cf. art. 51, al. 2, OPCC). Elle inclut également l'évaluation des placements, les décisions concernant l'émission ou le rachat de parts, la fixation des prix d'émission ou de rachat, la fixation de la distribution des bénéfices, les décisions concernant la politique de placement, la détermination et la modification du contenu du contrat de fonds, l'exercice de tous les droits liés au fonds de placement, l'organisation et l'établissement de la comptabilité du fonds, ainsi que la fourniture d'autres services administratifs ou logistiques.

Un L-QIF n'aura pas le droit de déléguer directement ses décisions en matière de placement à un gestionnaire de fortune collective. Cette interdiction garantit que le respect des obligations prudentielles liées aux décisions en matière 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

À la différence de celle des placements collectifs ouverts (fonds de placement contractuel ou SICAV), la gestion d'une SCmPC, qui est un placement collectif fermé, est réduite au minimum. Elle comprend pour l'essentiel la comptabilité du fonds et l'exercice de certaines tâches administratives tel l'établissement des décomptes fiscaux. Étant donné qu'aucune part ne peut en principe être émise ou rachetée pendant la durée d'un placement collectif fermé, presque aucune décision à ce sujet ne doit être prise, et il n'est pas non plus nécessaire de fixer le prix d'émission ou de rachat des parts ou les principes de la distribution des bénéfices. Au final, les activités relevant en particulier d'une direction de fonds ne font guère partie de la direction des affaires d'une SCmPC.

Pour ce qui est des placements traditionnels d'une SCmPC, tels que les placements en capital-risque (*venture capital*), en capital-investissement (*private equity*) ou en dettes privées (*private debt*), les directions manquent souvent des connaissances spécifiques à la gestion et aux décisions en matière de placement d'une SCmPC. Dans la pratique, le savoir-faire en la matière est généralement détenu par les gestionnaires de fortune collective et devrait être acquis pas une direction de fonds.

C'est pourquoi il paraît opportun de prévoir qu'une SCmPC devra déléguer sa gestion, décisions en matière de placement incluses, à un gestionnaire de fortune collective. Les prescriptions de l'art. 6 LEFin, qui régissent le système d'autorisation en cascade, seront applicables. Ainsi, la direction des affaires pourra aussi être déléguée à une banque, une maison de titres ou une direction de fonds. En vertu de l'art. 9, al. 2, OPCC, elle pourra également être confiée à une entreprise d'assurance soumise à la LSA.

À noter enfin que le gestionnaire de fortune collective auquel la direction des affaires sera déléguée devra garantir en tout temps une organisation appropriée. Les personnes chargées de la direction des affaires devront en outre prouver qu'elles disposent des qualifications professionnelles requises pour gérer les affaires d'un L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC. 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.

Al. 3

La subdélégation des décisions en matière de placement est régie par l'art. 118g, al. 2 et 3, P-LPCC. Nous renvoyons à cet égard au commentaire de cette disposition.

Al. 4

Un L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC dont l'associé indéfiniment responsable est une banque, une entreprise d'assurance, une maison de titres, une direction ou un gestionnaire de fortune collective ne sera pas tenu de déléguer sa gestion, puisque celle-ci, ainsi que 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 est régie par l'art. 118g, al. 2 et 3, P-LPCC.

Al. 5

Les statuts ou le contrat de société devront mentionner à qui la gestion est déléguée. Cette disposition garantit la transparence envers les investisseurs.

Art. 118i Audit, établissement des comptes, évaluation et reddition
des comptes

Généralités

L'absence de surveillance par la FINMA sera avant tout compensée par les exigences imposées à l'administration du L-QIF, celle-ci devant être assurée par des établissements bien déterminés, assujettis à la surveillance de la FINMA. Un L-QIF ne sera certes pas assujetti à la surveillance de la FINMA, mais les établissements chargés de son 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 (cf. ch. 4.1.2.2). Les établissements chargés d'administrer un L-QIF auront donc intérêt à s'acquitter de leurs obligations dans le respect de la loi.

Afin que ce système fonctionne, il est indispensable qu'un L-QIF fasse lui aussi l'objet d'un audit visant à déterminer si ce fonds respecte les exigences légales. L'audit prévu à l'art. 126, al. 1, LPCC étant un instrument de surveillance de la FINMA (cf. art. 24 LFINMA), cette disposition ne peut pas être appliquée directement au L-QIF. C'est pourquoi l'art. 118i proposé régit l'audit du L-QIF en particulier et, à la différence de l'art. 126, al. 1, LPCC, ne renvoie pas à l'art. 24 LFINMA. Sur le fond, le régime d'audit applicable au L-QIF équivaudra cependant à celui qui est prévu pour les placements collectifs assujettis à la surveillance. Le L-QIF devra se plier en particulier tant à un audit de ses comptes qu'à un audit visant notamment à déterminer si ce fonds respecte les autres dispositions légales auxquelles il est soumis. Les modalités de l'audit seront précisées ultérieurement dans la législation d'exécution.

Al. 1

Remplaçant l'actuel art. 126, al. 1, LPCC cette disposition est alignée sur l'art. 24, al. 1, LFINMA. Elle exige qu'une société d'audit agréée par l'Autorité fédérale de surveillance en matière de révision conformément à l'art. 9a, al. 1, de la loi du 16 décembre 2005 sur la surveillance de la révision³¹ soit aussi chargée de procéder à l'audit d'un L-QIF. Le contenu exact de l'audit sera déterminé par le Conseil fédéral (cf. al. 6).

Al. 2

Remplaçant l'actuel art. 126, al. 5, LPCC cette disposition prévoit que les comptes annuels et, le cas échéant, les comptes consolidés d'un L-QIF et de toute société immobilière appartenant à ce type de fonds devront aussi être révisés conformément

³¹ RS 221.302

aux principes de contrôle ordinaire prévus dans le CO par une entreprise de révision assujettie à la surveillance de l'État.

Al. 3

Aux fins d'un audit uniforme et par analogie avec l'art. 126, al. 3, LPCC, cette disposition exige de plus que l'audit visé à l'al. 1 soit confié à la même société qui est responsable de l'audit de l'établissement chargé de l'administration du L-QIF conformément à l'art. 118g, al. 1, ou 118h, al. 1, 2 ou 4, P-LPCC.

Al. 4

L'art. 730b, al. 2, CO s'appliquera par analogie au respect de la confidentialité par les sociétés d'audit. Cette disposition reprend l'art. 24, al. 3, LFINMA.

Al. 5

Le L-QIF devra supporter les frais de l'audit. Cette disposition reprend l'art. 24, al. 5, LFINMA.

Al. 6

Les modalités de l'audit d'un L-QIF (en particulier l'objet de l'audit et les destinataires du rapport d'audit) devront être réglées par le Conseil fédéral. Elles 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 placement collectif disposant d'une autorisation ou d'une approbation.

La FINMA n'exerçant aucune surveillance sur un L-QIF, on peut partir du principe qu'aucun rapport d'audit ne devra être porté à sa connaissance concernant ce fonds, et que le rapport d'audit prévu dans le droit de la surveillance en ce qui concerne l'établissement chargé de l'administration conformément à l'art. 118g, al. 1, ou 118h, al. 1, 2 ou 4, P-LPCC n'inclura pas de rapport d'audit explicite sur le L-QIF (contrairement à ce que dispose l'art. 114, al. 2, OPC-FINMA). Comme déjà mentionné, les manquements graves qui seront observés au niveau de l'administration du L-QIF seront signalés dans le rapport d'audit prévu dans le droit de la surveillance en ce qui concerne l'établissement correspondant. Ce rapport sera porté à la connaissance de la FINMA lors de la surveillance de l'établissement, et la FINMA en déduira les mesures qui s'imposent au regard du droit de la surveillance.

En outre, l'al. 6 habilite le Conseil fédéral à édicter d'autres prescriptions relatives à l'obligation de tenir une comptabilité, l'évaluation, la reddition des comptes et les publications. Ces prescriptions s'ajouteront aux règles figurant dans la LPCC et s'appliqueront au L-QIF en lieu et place de l'art. 91 LPCC.

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 fonds 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 et ajouter 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. 1, let. b, P-LPCC et la mention du tiers auquel les décisions en matière de placement seront déléguées (art. 118g, al. 4, P-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 contractuel (art. 25, al. 2, LPCC), les investisseurs disposeront d'un délai de dénonciation si la banque dépositaire change. Le changement de banque dépositaire sera soumis par analogie aux règles prévues à l'art. 39a LEFin, qui sera ajouté à la faveur du P-LPCC.

Le changement de banque dépositaire pour un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV devra faire l'objet d'un contrat passé par écrit ou sous toute autre forme permettant d'en établir la preuve par un texte. Il devra être publié sans délai dans les organes de publication de la SICAV.

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 le règlement de placement.

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 de fonds.

Chapitre 3 Prescriptions en matière de placement

Généralités

Quelle que soit la forme juridique choisie, le L-QIF devra respecter des prescriptions particulières en matière de placement. Il ne sera en effet pas régi 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 en matière de placement relatives au L-QIF sont définies de manière assez large. Le projet de loi ne formule en particulier aucune exigence concernant les placements possibles ou la répartition des risques. Le L-QIF devra néanmoins publier des informations à ce propos dans les documents le 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 en matière de placement applicables aux fonds approuvés et soumis à surveillance, tel un fonds immobilier. Il n'aura 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 et de contrevenir au principe de la transparence, dont le respect est essentiel pour la protection 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, 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. Il est toutefois important de souligner qu'un L-QIF revêtant la forme d'un placement collectif ouvert devra aussi garantir que sa liquidité est adaptée aux placements, à la politique de placement, à la répartition des risques, au cercle des investisseurs et à la fréquence de rachat des parts (cf. art. 118a, al. 2, en corrélation avec l'art. 78a P-LPCC). Dans le cas de placements dont l'accès au marché est

restreint ou dont la valeur est difficile à estimer, des dérogations au droit de réclamer en tout temps le remboursement des parts pourront ainsi être octroyées aux fins de la garantie d'une gestion appropriée du risque de liquidité, sous certaines conditions en lien avec les critères énoncés à l'art. 78a P-LPCC.

La direction de fonds ou le gestionnaire de fortune collective devra garantir en tout temps que l'organisation du L-QIF est appropriée et que les personnes chargées des décisions en matière de placement disposent des 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 le contrat de société (de la SCmPC). Si le L-QIF investit dans des placements alternatifs, il devra de plus mentionner clairement, dans sa dénomination, dans les documents énumérés précédemment et dans la publicité, quels sont les risques particuliers inhérents à ces placements. Les placements immobiliers seront en outre soumis à l'art. 118p P-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 ou 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 par exemple placer tout ou partie de la fortune collective auprès du même débiteur ou de la même entreprise. Il sera toutefois tenu de préciser les règles internes relatives à la répartition des risques dans le contrat de fonds de placement (du fonds de placement contractuel), le règlement de placement (de la SICAV) ou le contrat de société (de la SCmPC). Il devra par exemple définir le pourcentage maximal de la fortune collective qui pourra être placée auprès du même débiteur ou de la même entreprise. Il devra en outre indiquer quelles règles de diversification s'appliquent en interne aux contreparties en cas d'opérations OTC (*Over-the-counter* ou de gré à gré) ou comment il diversifie ses risques en lien avec divers projets immobiliers. Il ne pourra pas simplement indiquer que la répartition des risques est laissée à son appréciation.

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 s'appliqueront non seulement aux fonds soumis à autorisation ou à approbation, mais aussi au L-QIF, quelle que soit la forme juridique de ce dernier. 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 le L-QIF. Le Conseil fédéral arrêtera les 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 indépendante 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. Il exigera notamment que les experts chargés de l'estimation disposent des qualifications professionnelles requises et que les estimations soient exécutées avec soin.

Art. 132, al. 3

Cette disposition énonce encore une fois clairement que le L-QIF ne sera pas assujéti à la surveillance de la FINMA. Celle-ci n'aura donc pas compétence pour lui accorder une autorisation ou une approbation. Elle ne vérifiera pas non plus si le L-QIF respecte 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 n'est pas exclusivement réservé à des investisseurs qualifiés ou si son administration n'est pas exercée ou n'est pas déléguée conformément aux prescriptions légales. 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. 4.1.2.2 et commentaire de l'art. 118i P-LPCC).

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

Let. g

Une amende pouvant aller jusqu'à 500 000 francs sera infligée à un L-QIF qui enfreindra la règle prévue à l'art. 118e P-LPCC en ne se désignant pas en tant que *Limited Qualified Investor Fund* ou L-QIF ou en n'informant pas les investisseurs, dans sa raison sociale, sur la première page des documents le concernant ou dans la publicité, qu'il ne requiert ni autorisation ni approbation de la FINMA et qu'il n'est pas non plus assujéti 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, P-LPCC. Cette sanction est justifiée, car le registre des L-QIF servira de base à la collecte de données statistiques. Le non-respect de l'obligation d'annoncer pourrait 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 pénal³², 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 prononcée à l'encontre d'une personne qui constitue ou exploite un L-QIF et qui n'en délègue pas l'administration aux établissements prescrits par la loi, ou à l'encontre d'un L-QIF qui n'est pas réservé exclusivement à des investisseurs qualifiés.

5.2 Modification d'autres actes

5.2.1 Loi du 16 décembre 2005 sur la surveillance de la révision³³

Art. 2, let. a, ch. 2, et c, ch. 3

Let. a, ch. 2

Les audits prévus à l'art. 118i P-LPCC, soit ceux qui portent sur un L-QIF, sont ajoutés à cette disposition. Cet ajout est nécessaire étant donné que l'art. 24 LFINMA ne s'applique pas au L-QIF.

Let. c, ch. 3

La let. c, ch. 2, ne s'appliquant pas au L-QIF, celui-ci est mentionné séparément au ch. 3.

Des précisions à ce sujet figurent dans le commentaire de l'art. 118i P-LPCC.

Art. 36a, al. 2^{bis}

Comme celle des sociétés d'audit mandatées en vertu de l'art. 24, al. 1, let. a, LFINMA, la responsabilité des sociétés d'audit mandatées en vertu de l'art. 118i P-LPCC sera régie par les dispositions du droit de la société anonyme (art. 752 à 760 CO). La modification proposée permet cette analogie.

³² RS 311.0

³³ RS 221.302

5.2.2 **Loi fédérale du 14 décembre 1990 sur l'impôt fédéral direct**³⁴

Art. 49, al. 2, 1^{re} phrase

Un renvoi à l'art. 118a LPCC est inséré dans la première phrase de cette disposition. Cet ajout précise qu'un L-QIF possédant des immeubles en propriété directe sera assimilé à un fonds immobilier possédant des immeubles en propriété directe.

5.2.3 **Loi fédérale du 14 décembre 1990 sur l'harmonisation des impôts directs des cantons et des communes**³⁵

Art. 20, al. 1

Un renvoi à l'art. 118a LPCC est inséré dans la deuxième phrase de cette disposition. Cet ajout précise qu'un L-QIF possédant des immeubles en propriété directe sera assimilé à un fonds immobilier possédant des immeubles en propriété directe.

5.2.4 **Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers**³⁶

Art. 4, al. 3, let. b et e

La modification proposée de la let. b 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. La let. e s'appliquera aussi aux institutions de droit public disposant d'une trésorerie professionnelle, telles que compenswiss. Il convient dès lors d'ajouter les fondations de droit public au rang des organismes juridiquement indépendants pouvant assumer l'administration.

Art. 50 Exceptions

En vertu de l'al. 1, un L-QIF ne sera pas tenu de publier un prospectus conforme aux exigences de la LSFIn. 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).

L'al. 2 reprend le texte de l'art. 50 actuel, qui comporte un seul alinéa.

À noter par souci d'exhaustivité qu'un L-QIF ne sera en principe 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. Les clients privés ayant conclu un contrat de

³⁴ RS 642.11

³⁵ RS 642.14

³⁶ RS 950.1

gestion de fortune ou de conseil en placement sur le long terme en vertu de l'art. 10, al. 3^{ter}, LPCC seront réputés clients privés au sens de la LSFIn. Dans tous les cas, ils seront tenus d'établir une feuille d'information de base dans la mesure où ils ne seront pas soumis à l'art. 58, al. 2, LSFIn.

5.2.5 **Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers**³⁷

Art. 32

Il serait aberrant que la FINMA doive exercer sa surveillance sur une direction de fonds qui administre uniquement des fonds non soumis à surveillance. La modification de la disposition garantirait 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)

S'appliquant spécifiquement au L-QIF, cette réglementation remplace les compétences décisionnelles de la FINMA prévues à l'art. 39 LFin. 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)³⁸ et l'art. 67 LFin (en corrélation 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.

5.2.6 **Loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent**³⁹

Art. 2, al. 2, let. b^{bis}, 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^{bis} 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

³⁷ RS 954.1

³⁸ RS 952.0

³⁹ RS 955.0

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.

En vertu de l'art. 2, al. 4, let. e, un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV ou d'une SCmPC sera exclu du champ d'application de la LBA et ainsi libéré de l'obligation d'adhérer à un organisme d'autorégulation (OAR) lorsque l'établissement chargé de la gestion conformément à l'art. 118*h*, al. 1 ou 4, P-LPCC garantira le respect des obligations de la LBA. Cette disposition constitue une solution appropriée pour le 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 OAR, 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 ce nouvel instrument de placement.

5.2.7 Loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers⁴⁰

Art. 3, let. b

La FINMA exercera une surveillance uniquement sur les placements collectifs assujettis à l'obligation de disposer d'une autorisation ou d'une approbation et sur les placements collectifs qui disposent d'une autorisation ou d'une approbation bien qu'ils ne soient pas tenus d'en requérir une (ce qui pourra par ex. être le cas du L-QIF). Le L-QIF ne sera pas assujéti à la surveillance de la FINMA. La disposition est donc reformulée pour qu'elle tienne compte de cette situation.

Art. 47, al. 1, let. a

La disposition est légèrement modifiée afin qu'elle mentionne clairement qu'un L-QIF sera punissable s'il ne mandate pas une société d'audit ou s'il ne fait pas procéder à l'audit prévu à l'art. 118*i* P-LPCC.

6 Conséquences

6.1 Conséquences pour les groupes concernés

6.1.1 Distributeurs de fonds (notamment directions de fonds, 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, qui peuvent être élevés. L'opération présuppose bien entendu que le gestionnaire du

⁴⁰ RS 956.1

fonds dispose d'une organisation appropriée et possède l'expérience ainsi que les connaissances nécessaires pour administrer cet 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 ne peuvent pas être constitués en Suisse à l'heure actuelle.

Selon les estimations du secteur concerné, une direction de fonds ou un gestionnaire de fortune collective économisera, par L-QIF administré, de 50 000 à 150 000 francs au titre des coûts uniques liés à la procédure d'autorisation et d'approbation, et un montant annuel variant de 20 000 à 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 de 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'absence des procédures d'autorisation, d'approbation et de surveillance.

Les spécialistes du secteur pensent que les L-QIF représentent en termes de volume un potentiel de 5 à 10 milliards de francs par an, principalement ceux qui revêtiront la forme d'un fonds à investisseur unique destiné aux caisses de pension 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. 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 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 liquidité, d'autre part (cf. art. 78a P-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). 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. Le L-QIF devra également respecter l'obligation de garantir une gestion appropriée de sa liquidité. La nouvelle disposition (art. 78a P-LPCC) n'aura donc aucune conséquence pour les fonds administrés conformément à la réglementation. Ces dix dernières années, les fonds suisses n'ont rencontré aucun problème notable. Pendant la

crise financière de 2008, quelques fonds dont la liquidité était insuffisante 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 (art. 78a P-LPCC) 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.

6.1.2 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 ou de conseil en placement 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 du L-QIF ne se distinguera pas de celui qui est prévu pour les autres fonds suisses (dont les fonds à investisseur unique), de sorte que les institutions de prévoyance, par exemple, 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. 4.1.2.1), 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 ch. 4.1.2.1.

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.

6.1.3 Investisseurs non qualifiés

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

6.1.4 FINMA

Le L-QIF épargnera en principe à la FINMA les charges supplémentaires qui lui incomberaient lors de la constitution d'un fonds, notamment celles qui sont liées à l'octroi d'une autorisation ou d'une approbation, ainsi que la tâche résidant dans la surveillance 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 assujéti 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 manquements graves qui seront observés au niveau de l'administration du L-QIF lors de la surveillance de l'établissement chargé de cette tâche revêtiront de l'importance, car ils pourront révéler des manquements au niveau de l'organisation et, par conséquent, être signalés 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 au regard du droit de la surveillance. La FINMA veillera aussi à ce que la direction d'un L-QIF ou les gestionnaires de fortune collective chargés de l'administration disposent en tout temps d'une organisation appropriée et que les personnes chargées de l'administration et de la gestion 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 ch. 4.1.2.2 et dans le commentaire de l'art. 118i P-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 qui seront constitués. En tout état de cause, les charges de personnel de la FINMA ne diminueront pas.

6.2 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 en matière de placement favorisera l'innovation et rendra plus accessibles les investisseurs qualifiés, de même que les directions, les gestionnaires de fortune collective et les banques dépositaires. Dans le même temps, la réduction des obstacles à l'accès au marché stimulera la concu-

rence. 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 équivalents, en particulier des FIAR. Se situant entre 5 et 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 ch. 6.1 contient d'autres informations concernant les conséquences pour l'ensemble de l'économie.

6.3 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 pour la Confédération, les cantons et les communes, ainsi que pour les centres urbains, les agglomérations et les régions de montagne.

7 Aspects juridiques

7.1 Constitutionnalité

À l'instar de la LPCC, la modification proposée se fonde sur l'art. 98, al. 1 et 2, de la Constitution⁴¹, 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.

7.2 Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse

L'art. 78a P-LPCC correspond à une norme internationale courante, figurant 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.

7.3 Frein aux dépenses

Le projet n'aura aucune incidence budgétaire.

⁴¹ RS 101

7.4 Délégation de compétences législatives

Le projet prévoit la délégation de compétences législatives au Conseil fédéral (cf. art. 118*b*, al. 2, 118*i*, al. 6, 118*n*, al. 3, et 118*p*, al. 3, P-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.

Liste des abréviations utilisées

AEMF	Autorité européenne des marchés financiers
al.	alinéa
art.	article
BNS	Banque nationale suisse
ch.	chiffre
CO	code des obligations (RS 220)
CSF	Conseil de stabilité financière
DFF	Département fédéral des finances
FF	Feuille fédérale
FIA	fonds d'investissement alternatif
FIAN	fonds d'investissement alternatif notifié
FIAR	fonds d'investissement alternatif réservé
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
FPS	fonds professionnel spécialisé
LB	loi du 8 novembre 1934 sur les banques (RS 952.0)
LBA	loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent (RS 955.0)
LEFin	loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers (RS 954.1)
let.	lettre
LPCC	loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (RS 951.31)
L-QIF	Limited Qualified Investor Fund
LSA	loi du 17 décembre 2004 sur la surveillance des assurances (RS 961.01)
LSFin	loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers (RS 950.1)
MFSA	Malta Financial Services Authority
OAR	organisme d'autorégulation
OEFin	ordonnance du 6 novembre 2019 sur les établissements financiers (RS 954.11)
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OPCC	ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs (RS 951.311)
OPC-FINMA	ordonnance de la FINMA du 27 août 2014 sur les placements collectifs (RS 951.312)

ORC	ordonnance du 17 octobre 2007 sur le registre du commerce (RS 221.411)
par ex.	par exemple
PIB	produit intérieur brut
P-LPCC	projet de loi sur les placements collectifs
QIAIF	Qualifying Investor Alternative Investment Fund
RS	Recueil systématique du droit fédéral
SCmPC	société en commandite de placements collectifs
SICAF	société d'investissement à capital fixe
SICAV	société d'investissement à capital variable
UE	Union européenne