



Berne, le 23 septembre 2022

---

# **Modification de l'ordonnance sur les placements collectifs (*Limited Qualified Investment Funds, L-QIF*)**

Rapport explicatif  
en vue de l'ouverture de la procédure de consultation

---

## Table des matières

<b>1</b>	<b>Contexte .....</b>	<b>3</b>
1.1	Nécessité d'agir et objectifs visés .....	3
1.2	Solutions étudiées et solutions retenues .....	4
1.3	Relation avec le programme de la législature, avec le plan financier et avec les stratégies du Conseil fédéral .....	4
<b>2</b>	<b>Comparaison avec le droit étranger, notamment européen .....</b>	<b>4</b>
2.1	L-QIF .....	4
2.2	Autres modifications.....	4
<b>3</b>	<b>Présentation du projet.....</b>	<b>6</b>
3.1	L-QIF .....	6
3.2	Modifications sans lien avec le L-QIF .....	7
<b>4</b>	<b>Commentaire des dispositions.....</b>	<b>9</b>
4.1	Ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs .....	9
4.2	Modification d'autres actes .....	32
<b>5</b>	<b>Conséquences .....</b>	<b>37</b>
5.1	Conséquences pour les groupes concernés et l'économie.....	37
5.2	Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes .....	38
<b>6</b>	<b>Aspects juridiques.....</b>	<b>39</b>
6.1	Constitutionnalité.....	39
6.2	Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse .....	39
6.3	Délégation de compétences législatives .....	39
<b>7</b>	<b>Entrée en vigueur .....</b>	<b>39</b>

# 1 Contexte

## 1.1 Nécessité d'agir et objectifs visés

Le 17 décembre 2021, le Parlement a adopté la modification de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (LPCC)<sup>1</sup> visant à créer le *Limited Qualified Investor Fund* (L-QIF). Par l'intermédiaire de cette nouvelle catégorie de fonds, il entend proposer aux investisseurs qualifiés une solution de rechange suisse à des produits similaires qui existent déjà sur les marchés étrangers, renforcer la compétitivité de la place financière suisse et promouvoir sa capacité d'innovation. Le L-QIF ne sera que peu attrayant pour les investisseurs étrangers, qui devront toujours tenir compte des inconvénients liés à l'accès au marché de l'Union européenne (UE) et au paiement de l'impôt anticipé avant de contracter des placements collectifs suisses. Par conséquent, le potentiel économique global du L-QIF est pour l'heure limité.

Le L-QIF a pour principale caractéristique de n'être soumis ni à l'autorisation ni à l'approbation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), de sorte qu'il pourra être mis sur le marché plus rapidement et à moindres frais que les placements collectifs assujettis à la FINMA. Cela devrait se révéler un avantage, surtout dans le domaine des placements alternatifs et dans celui des formes de placement collectif organisées selon le droit des sociétés. Au-delà de cet aspect, le L-QIF sera régi par des prescriptions de placement spécifiques, que le Parlement a définies de manière relativement large afin de favoriser, notamment, le lancement de nouveaux produits et, partant, l'innovation.

En l'absence d'autorisation, d'approbation et de surveillance de la part de la FINMA, la protection des investisseurs sera garantie par le fait que le L-QIF sera exclusivement réservé aux investisseurs qualifiés, eux-mêmes faisant l'objet d'exigences strictes en matière de transparence, en ce qui concerne par exemple la politique de placement du L-QIF. Si la LPCC ne contient pas d'exigences spéciales à propos des placements admis ou de la répartition des risques, ces aspects devront être précisés dans les documents concernant le fonds. Chaque L-QIF devra par ailleurs être administré par un établissement assujetti à la surveillance de la FINMA, lequel répondra du respect des obligations légales liées à cette catégorie de fonds et s'exposera à des mesures fondées sur le droit de la surveillance en cas de manquement grave. Le L-QIF sera soumis à la LPCC et à d'autres lois applicables aux placements collectifs, notamment celle du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent (LBA)<sup>2</sup>. Le Département fédéral des finances (DFF) tiendra une liste publique de tous les L-QIF existants. Il collectera en outre des statistiques à leur sujet.

La modification législative a par ailleurs permis d'inscrire dans la LPCC une disposition concernant expressément la liquidité, et d'adapter sur deux points à la pratique en vigueur les dispositions relatives à la société en commandite de placements collectifs (SCmPC). Elle fut aussi l'occasion de préciser différents aspects de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers (LSFin)<sup>3</sup>.

Le projet de modification de l'ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs (OPCC)<sup>4</sup> dont il est question ici (et que nous appellerons ci-après «AP-OPCC») vise à créer les dispositions d'exécution relatives au L-QIF. Le Conseil fédéral en profite pour modifier l'OPCC et plusieurs autres ordonnances, notamment celle du 6 novembre 2019 sur les établissements financiers (OEFin)<sup>5</sup>, sur différents autres points.

---

<sup>1</sup> RS 951.31

<sup>2</sup> RS 955.0

<sup>3</sup> RS 950.1

<sup>4</sup> RS 951.311

<sup>5</sup> RS 954.1

## 1.2 Solutions étudiées et solutions retenues

S'agissant des solutions étudiées et de la solution retenue concernant le L-QIF, nous renvoyons aux explications à ce sujet qui figurent dans le message du Conseil fédéral du 19 août 2020 concernant la modification de la LPCC (L-QIF)<sup>6</sup>. Rappelons simplement que le L-QIF consiste en une déréglementation modérée, qui vise à promouvoir la capacité d'innovation et à renforcer la compétitivité du marché suisse des fonds de placement tout en assurant la protection des investisseurs.

S'agissant des autres modifications, et notamment des modifications de l'OPCC qui ne concernent pas le L-QIF, nous renvoyons au ch. 4.

## 1.3 Relation avec le programme de la législature, avec le plan financier et avec les stratégies du Conseil fédéral

Le projet de modification de la LPCC est annoncé dans le message du 29 janvier 2020 sur le programme de la législature 2019 à 2023 (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<sup>7</sup>.

# 2 Comparaison avec le droit étranger, notamment européen

## 2.1 L-QIF

Comme il en est déjà question dans le message concernant la LPCC, la Suisse crée, avec le L-QIF, une catégorie de fonds qui existe déjà sous plusieurs formes dans d'autres pays d'Europe, notamment le Luxembourg, depuis la mise en œuvre de la directive GFIA de l'UE<sup>8</sup>. On peut donc partir du principe que le L-QIF ne modifiera en rien l'équivalence du droit suisse et de la directive GFIA. Le message LPCC dresse en outre une comparaison avec des produits semblables au L-QIF proposés au Luxembourg, à Malte, en Irlande et en France. Les dispositions d'exécution de l'OPCC ne modifiant en rien les explications fournies dans le message, celui-ci reste d'actualité. À propos du remaniement de la directive GFIA engagé depuis, nous renvoyons au ch. 2.2.1.

## 2.2 Autres modifications

### 2.2.1 Modification de la directive de l'UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive GFIA)

La directive GFIA a été adoptée en 2011, à la suite de la crise financière. Afin de contribuer à la stabilité et à l'intégrité des marchés financiers, cette directive règlemente la gestion des

<sup>6</sup> FF 2020 6667 (ci-après: «message LPCC»)

<sup>7</sup> Voir message LPCC (FF 2020 6667 6674)

<sup>8</sup> Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n°1060/2009 et (UE) n 1095/2010, JO L 174 du 1.7.2011, p. 1.

risques, la transparence et la protection des investisseurs dans le domaine des fonds d'investissement alternatifs.

La Commission européenne a réexaminé l'application et le champ d'application de la directive GFIA et publié, le 25 novembre 2021, une proposition de modification de la directive précitée. Cette proposition prévoit une formalisation des outils de gestion de la liquidité et une harmonisation de leur utilisation par les gestionnaires en cas de pression due à des demandes de remboursements. Elle comprend aussi une libéralisation de la fourniture des services de dépositaire, qui pourraient être fournis sur une base transfrontière au sein du marché intérieur de l'UE. En outre, elle inclut la communication d'informations à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) par les gestionnaires autorisés selon la directive GFIA qui délèguent la gestion des risques ou du portefeuille en-dehors de l'UE. Enfin, il est prévu que la réglementation relative à l'activité d'octroi de prêts par des fonds d'investissement alternatifs européens soit harmonisée.

D'éventuelles modifications concernant la délégation de la gestion du portefeuille pourraient avoir des conséquences pour les acteurs suisses du marché financier. Toutefois, pour l'instant, seul un recensement des pratiques par l'AEMF est prévu. Le processus de révision est en cours et les modifications de la directive GFIA pourraient être adoptées à la fin de 2022. Le Conseil fédéral gardera un œil attentif sur l'évolution du processus et, le cas échéant, fera effectuer les modifications du droit suisse qui s'imposent.

### 2.2.2 Recommandations du Conseil de stabilité financière

En 2013, le Conseil de stabilité financière (CSF) a adopté un cadre d'action pour réduire les risques liés aux prêts de valeurs mobilières (*Securities Lending*) et aux opérations de mises en pension (*Repos*)<sup>9</sup>. Ce cadre comprend 18 recommandations stratégiques, dont la cinquième concerne les devoirs de transparence des placements collectifs. La législation suisse actuelle ne remplit cette recommandation que partiellement. Une mise en œuvre plus complète de la recommandation semble pourtant souhaitable du point de vue de la protection des investisseurs, de l'amélioration de la transparence, du maintien de la compétitivité et de la stabilité de la place financière.

Par analogie avec la solution adoptée par l'UE pour la mise en œuvre de la cinquième recommandation du CSF dans le cadre du Règlement sur les opérations de financement sur titres (*Securities Financing Transactions Regulation, SFTR*), un renforcement des obligations de transparence paraît adéquat en Suisse également, que ce soit avant un investissement (dans le règlement du fonds et dans le prospectus) ou pendant sa durée (dans les rapports périodiques ordinaires).

### 2.2.3 Recommandations, directives et meilleures pratiques de l'OICV

En 2018, l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) a publié des recommandations concernant la gestion du risque de liquidité pour les placements collectifs ouverts<sup>10</sup>, lesquelles remplacent ses principes publiés en 2013<sup>11</sup> et tiennent compte des recommandations du CSF émises en 2017<sup>12</sup>. L'OICV y rappelle qu'il incombe aux sociétés de gestion de garantir une gestion appropriée du risque de liquidité. Dans un rapport sur les meilleures

<sup>9</sup> CSR, [Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos](#), 29 août 2013.

<sup>10</sup> OICV, *Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, Final Report*, février 2018, p. 6 ss

<sup>11</sup> OICV, *Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, Final Report*, mars 2013

<sup>12</sup> CSF, *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities for Asset Management Activities*, 12 janvier 2017

pratiques concernant les fonds ouverts<sup>13</sup> publié simultanément et complétant ses recommandations, elle décrit notamment la gestion du risque de liquidité pendant le cycle de vie complet d'un placement collectif.

À propos des *Exchange Traded Funds* (ETF), l'OICV a mené d'avril à juillet 2022 une consultation sur les meilleures pratiques<sup>14</sup>, qui confirment ses directives en matière de régulation des EFT énoncées en 2013<sup>15</sup>. Celles-ci contiennent 15 principes assortis de prescriptions soulignant, entre autres, les obligations de communiquer et la structure des ETF.

Les nouvelles dispositions proposées concernant la liquidité et les ETF visent notamment à inscrire dans l'ordonnance les recommandations de l'OICV sur ces deux questions, en tenant compte de la réglementation européenne.

## 3 Présentation du projet

### 3.1 L-QIF

Le projet de modification de l'OPCC dont il est question ici vise à créer les dispositions d'exécution relatives au L-QIF, étant entendu que les prescriptions figurant dans l'ordonnance s'appliqueront en principe aussi à cette nouvelle catégorie de fonds, à l'exception 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, des prescriptions en matière de placement et des dispositions relatives à la modification des contrats de fonds de placement et au changement de banque dépositaire. À noter que l'ordonnance de la FINMA du 27 août 2014 sur les placements collectifs (OPC-FINMA)<sup>16</sup> ne s'appliquera pas directement au L-QIF, mais uniquement dans la mesure prévue par l'AP-OPCC. Il en ira de même des normes d'autorégulation édictées par l'organisation professionnelle de la branche et reconnues comme standard minimal par la FINMA, bien que l'OPCC les déclare applicables par analogie dans leur intégralité. Le L-QIF sera soumis aussi bien à l'OPC-FINMA actuelle qu'aux normes d'autorégulation en vigueur reconnues comme standard minimal. Si des modifications sont apportées à ces actes, le Conseil fédéral réexaminera la nécessité d'appliquer les nouvelles dispositions au L-QIF et, le cas échéant, proposera de modifier l'OPCC.

Le projet crée notamment des prescriptions particulières pour le L-QIF dans les domaines suivants:

- **Prescriptions en matière de placement:** en application de la compétence législative inscrite dans la LPCC, l'AP-OPCC définit les restrictions et les techniques de placement applicables au L-QIF. Comme il en est déjà question dans le message concernant la LPCC, ces prescriptions sont définies de manière assez large, sur le modèle de la réglementation luxembourgeoise du fonds d'investissement alternatif réservé (FIAR) et compte tenu du fait que le L-QIF sera réservé aux investisseurs qualifiés. Concrètement, les L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une société d'investissement à capital variable (SICAV) seront soumis aux mêmes prescriptions que les autres fonds de placement alternatifs (y compris les dispositions de l'OPC-FINMA). L'AP-OPCC ne définit aucune restriction ni technique de placement spécifique pour les L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC, ce qui correspond à la réglementation du secteur des placements soumis à surveillance.

<sup>13</sup> OICV, *Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration, Final Report*, février 2018

<sup>14</sup> Voir OICV, *Exchange Traded Funds – Good Practices for Consideration, Consultation Report*, avril 2022

<sup>15</sup> OICV, *Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds, Final Report*, juin 2013

<sup>16</sup> RS 951.312

Les L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV contenant des actifs immobiliers seront soumis, en raison de leurs particularités, à des restrictions de placement supplémentaires spécifiques. À titre d'exemple, il ne sera pas possible de mettre en gage des immeubles dans les mêmes proportions que les autres placements. Le L-QIF sera en outre soumis à des exigences spécifiques en matière de transparence, notamment en ce qui concerne la répartition des risques ou la copropriété.

Toujours en application de la compétence législative conférée par la LPCC, l'AP-OPCC définit, pour les L-QIF détenant des placements immobiliers, les dérogations à l'interdiction d'acquisition ou de cession et les exigences applicables aux experts chargés de l'estimation, sur le modèle de la réglementation des fonds immobiliers et des SCmPC soumises à surveillance.

- **Transparence, obligation d'annoncer et statistiques:** l'AP-OPCC précise les prescriptions légales en ce qui concerne la transparence vis-à-vis des investisseurs, l'annonce au DFF de la reprise ou de l'abandon de l'administration d'un L-QIF, et la collecte de données à des fins statistiques. En gros, le DFF pourra collecter les mêmes données que celles qu'il collecte déjà pour la statistique concernant les placements collectifs soumis à surveillance. Notons que la FINMA pourra aussi, comme c'est le cas pour les placements collectifs étrangers, collecter à des fins statistiques, chez ses assujettis, des données concernant les L-QIF.
- **Tenue des livres, évaluation, reddition des comptes et obligation de publier:** s'agissant de la tenue des livres, de l'évaluation, de la reddition des comptes et des publications des L-QIF, nous renvoyons pour l'essentiel, par analogie, aux prescriptions correspondantes de l'OPC-FINMA.
- **Audit:** en application de la compétence législative inscrite dans la LPCC, l'AP-OPCC règle les détails de l'audit du L-QIF. Il prévoit la réalisation d'une révision des comptes annuels et d'un audit complémentaire. La révision des comptes annuels suivra les mêmes prescriptions que celles qui s'appliquent aux placements collectifs soumis à surveillance. L'audit complémentaire vise à examiner le respect d'autres prescriptions importantes applicables au L-QIF, notamment celles sur les caractéristiques d'un L-QIF. Si la société d'audit constate des manquements essentiels, elle doit les signaler sous forme d'irrégularités dans son rapport concernant l'audit prudentiel de l'établissement chargé d'administrer le L-QIF; ils seront portés à la connaissance de la FINMA de cette manière.

Le L-QIF entraîne la modification de plusieurs autres ordonnances que l'OPCC, notamment dans le domaine de la prévoyance professionnelle. Certaines de ces modifications visent à régler expressément les conditions auxquelles une institution de prévoyance pourra investir dans un L-QIF ou instituer un L-QIF à investisseur unique. Par contre, le traitement du L-QIF dans le cadre de la fortune liée des assurances ne sera pas réglé dans l'OPCC mais dans la révision, menée en parallèle, de l'ordonnance du 9 novembre 2005 sur la surveillance des entreprises d'assurance privées<sup>17</sup>, révision qui inclut le remaniement complet des dispositions concernant la fortune liée des assurances.

### 3.2 Modifications sans lien avec le L-QIF

La révision de l'OPCC est aussi l'occasion de procéder à des modifications dans les domaines suivants:

- **Définition des placements collectifs:** pour qu'il y ait placement collectif, il faut qu'il y ait au moins deux investisseurs indépendants. Le projet précise que les investisseurs ne sont pas indépendants s'ils ont des liens familiaux, codifiant ainsi la pratique actuelle de la FINMA tout en renforçant la sécurité juridique. Il exige par ailleurs expressément que les

---

<sup>17</sup> RS 961.011

directions de fonds, les SICAV, les associés indéfiniment responsables et les SICAF prévoient des processus adéquats afin de garantir que les placements collectifs qu'ils gèrent conservent durablement les caractéristiques d'un placement collectif.

- **Distinction entre placements collectifs et produits structurés:** afin de renforcer la sécurité juridique, le projet rétablit la règle, abrogée dans le sillage de la LSFIn, de délimitation des placements collectifs par rapport aux produits structurés. Selon cette règle, un produit structuré ne sera pas considéré comme un placement collectif s'il est qualifié de produit structuré et si ses documents précisent aux investisseurs qu'il n'est pas un placement collectif et qu'il ne requiert pas l'autorisation de la FINMA.
- **Remboursement de frais accessoires:** compte tenu de l'évolution du marché et afin de renforcer la sécurité juridique, le projet complète dans l'OPCC la liste exhaustive des frais accessoires pouvant être imputés à la fortune du fonds. Le Conseil fédéral a renoncé à ne donner qu'une liste d'exemples, donc non exhaustive, car cette solution serait préjudiciable à la sécurité juridique et contraire aux habitudes des autres pays.
- **Liquidité:** le projet ajoute à l'OPCC une disposition qui précise la nouvelle prescription légale expresse relative à la liquidité en s'inspirant des standards internationaux en matière de gestion du risque de liquidité cités plus haut.
- **Exchange Traded Funds (ETF):** le projet intègre une disposition nouvelle relative aux ETF, elle aussi inspirée des standards étrangers, qui prévoit notamment des obligations de communiquer.
- **Side pockets:** le projet intègre à l'OPCC les bases permettant à la FINMA d'autoriser, dans des cas exceptionnels et sur demande motivée de la direction du fonds ou de la SICAV, la création d'un fonds de cantonnement ou *side pocket*, c'est-à-dire la ségrégation de certains actifs devenus illiquides d'un placement collectif ouvert.
- **Prêts de valeurs mobilières et opérations de mise ou de prise en pension:** en application des recommandations correspondantes du CSF, le projet améliore les exigences en matière de transparence, vis-à-vis des investisseurs, applicables aux prêts de valeurs mobilières et aux opérations de mise ou de prise en pension. Le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement, le rapport annuel et le prospectus des placements collectifs ouverts devront à l'avenir fournir des indications spécifiques sur les prêts de valeurs mobilières et les opérations de mise ou de prise en pension. Le rapport annuel devra, par exemple, indiquer si de telles opérations ont été effectuées, et pour quel montant. Ces modifications visent à protéger les investisseurs et à renforcer la compétitivité de la place financière suisse.
- **Violation des directives de placement:** le projet codifie en outre les principes fondamentaux énoncés dans la communication FINMA 40 (2012) du 16 octobre 2012 concernant l'obligation, en cas de violation, d'informer la société d'audit et les investisseurs. Il précise en outre que le volume des placements devra être réduit au taux admissible aussi bien en cas de violation passive qu'en cas de violation active des directives de placement. Le but est, là aussi, de renforcer la sécurité juridique.

Le projet inscrit par ailleurs expressément dans l'OEFIn: la possibilité pour la FINMA d'exiger des fonds propres plus élevés de la part des gestionnaires de fortune collective si les circonstances le justifient; la pratique établie de la FINMA concernant l'obligation, pour les établissements financiers étrangers possédant plusieurs représentations, de demander une autorisation pour chacune d'entre elles, et l'obligation pour ces mêmes établissements d'obtenir l'approbation de la FINMA avant de dissoudre une représentation, et enfin la nécessité pour les directions de fonds et les gestionnaires de fortune collective qui veulent aussi exercer l'activité de trustee d'obtenir une autorisation complémentaire.

## 4 Commentaire des dispositions

### 4.1 Ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs<sup>18</sup>

#### *Préambule et remplacement d'expressions*

##### *Préambule et al. 1*

Dans toute l'OPCC (y c. le préambule), l'expression «de la loi» est remplacée par «LPCC».

##### *Al. 2*

Comme dans la LPCC, l'expression «société en commandite de placements collectifs» est remplacée par «SCmPC».

##### *Al. 3*

Dans la loi, le terme «direction des affaires» a été remplacé par «gestion». Il faut faire de même dans l'OPCC.

##### *Art. 1b, al. 1, phrase introductive*

Dans cette disposition, l'expression «de la loi» est remplacée par «de la LPCC».

##### *Art. 5, al. 2, 3, 6 et 7*

#### *Généralités*

La définition des placements collectifs fournie à l'art. 7, al. 1, LPCC contient les notions d'apports, de placement de capitaux, de collectivité, d'administration par des tiers et d'égalité de traitement des investisseurs. L'AP-OPCC précise certaines de ces caractéristiques. L'art. 5, al. 1, OPCC stipule ainsi que pour qu'il y ait placement collectif, il faut qu'il y ait au moins deux investisseurs indépendants (sauf dérogation pour les fonds à investisseur unique visés à l'art. 5, al. 4, OPCC).

##### *Al. 2*

L'art. 5, al. 2, AP-OPCC précise que des investisseurs ne sont pas indépendants s'ils ont des liens familiaux au sens de l'art. 4, al. 1, OEFin. Les placements collectifs exclusivement constitués par des investisseurs ayant des liens familiaux ne nécessitant pas de protéger les investisseurs, ils n'ont pas à être soumis à la LPCC. Cette précision correspond à la pratique actuelle de la FINMA. Elle augmente la sécurité de tous les placements collectifs et s'impose d'autant plus que la FINMA ne sera pas censée vérifier l'indépendance des investisseurs dans le cas des L-QIF.

##### *Al. 3*

L'al. 3 fait l'objet d'une simple modification rédactionnelle. Le sigle «OEFin» étant déjà introduit à l'al. 2, il n'est plus nécessaire de citer le titre de l'acte à l'al. 3.

##### *Al. 6*

Les caractéristiques d'un placement collectif doivent être respectées à tout moment, notamment l'administration par des tiers, la collectivité et l'égalité de traitement. Le nouvel al. 6 vise à établir que les directions de fonds, les SICAV, les associés indéfiniment responsables et les

---

<sup>18</sup> RS 951.311

SICAF devront s'assurer par des processus adéquats que les placements collectifs qu'ils gèrent conservent durablement les caractéristiques d'un placement collectif tel que défini dans la LPCC et l'OPCC. Cette précision renforcera la sécurité juridique et concerne tous les placements collectifs.

La caractéristique de l'administration par un tiers suppose que les investisseurs ne puissent pas influencer directement sur les décisions de placement; la direction du fonds, la SICAV, l'associé indéfiniment responsable ou la SICAF doit y veiller. Seuls les fonds à investisseur unique, dont l'investisseur unique assure l'administration (subdélégation) dans certaines circonstances (voir art 7, al. 4, LPCC), sont exemptés de cette règle.

La collectivité présuppose qu'il y ait au moins deux investisseurs indépendants (voir art. 5, al. 1, OPCC). Des investisseurs sont indépendants lorsqu'ils apportent des avoirs gérés distinctement d'un point de vue juridique et de faits (voir art. 5, al. 2, OPCC).

Il faut en outre observer le principe de l'égalité de traitement. Ce principe, inscrit à l'art. 7, al. 1, LPCC, veut qu'un placement collectif soit administré de la même manière pour tous les investisseurs. L'égalité doit être absolue en ce qui concerne le traitement des demandes de rachat des investisseurs. Des distinctions sont néanmoins possibles, à condition, notamment, qu'elles reposent sur des critères objectifs. Des inégalités de traitement sont par exemple admissibles lorsqu'il y a plusieurs classes de parts, sous réserve que les caractéristiques d'une classe ne portent pas préjudice aux autres classes ni à leurs investisseurs ou qu'elles n'ont pas d'autres effets négatifs. Par contre, le principe de l'égalité de traitement est en péril dès lors que plus de 95 % des parts d'un placement collectif sont détenues par un seul investisseur. Il s'agit en fait d'un fonds à investisseur unique au sens de l'art. 7, al. 4, LPCC en relation avec l'art. 5, al. 4, OPCC, qui rend probable une asymétrie en matière d'information. Face à ce type de placement collectif, il faut soit envisager une transformation en fonds à investisseur unique, soit élargir la base des investisseurs.

#### *Al. 7*

La distinction entre produit structuré et placement collectif suit les critères énoncés à l'art. 7 LPCC en relation avec l'art. 5 OPCC. L'emploi de ces critères de droit matériel peut se révéler difficile dans certains cas, notamment dans celui des *Actively Managed Certificates (AMC)*, qui sont très proches des placements collectifs. C'est la raison pour laquelle le projet revient à la distinction de droit formel en usage avant l'entrée en vigueur de la LSFIn, créant ainsi la sécurité juridique et la clarté nécessaires en pratique. Les cas flagrants de contournement ou d'abus sont réservés.

#### *Art. 7, al. 1, phrase introductive et let. b*

La modification proposée à l'art. 7 est de nature purement formelle puisqu'elle consiste à introduire les sigles «LPCC» dans la phrase introductive et «SCmPC» à la let. b.

#### *Art. 12a, al. 5*

Sur le modèle de l'art. 41, al. 9, OEFIn, cette disposition confère expressément à la FINMA la compétence de régler les modalités de la gestion des risques, du contrôle interne et de la mise en conformité (compliance), créant ainsi une base légale incontestable pour l'art. 67 OPC-FINMA.

#### *Art. 12b, al. 2, phrase introductive et let. a*

La disposition actuelle renvoie par erreur à l'art. 26 LPCC au lieu de l'art. 36 LPCC. La modification proposée permet de corriger cette erreur.

*Art. 14, al. 2, phrase introductive et let. b*

Par analogie avec l'art. 102, al. 1, let. d, LPCC, cette disposition mentionne aussi la possibilité pour une SCmPC de disposer, en plus d'un montant fixe de commandites, d'une marge de fluctuation du capital.

*Art. 15, al. 1, let. b*

Par souci d'uniformisation terminologique avec les autres actes régissant les marchés financiers, la notion actuelle «direction des affaires» est remplacée par «gestion».

*Art. 31 à 34*

Les art. 31 à 34 AP-OPCC établissent que les obligations qui y sont décrites et qui existaient déjà avant l'adoption de la LSFIn s'appliqueront aux personnes qui administrent des placements collectifs, qu'ils soient suisses ou étrangers. Le texte de l'art. 31 est par ailleurs adapté, dans sa version française, au texte en vigueur des dispositions en allemand et en italien. L'art. 33, al. 2, AP-OPCC confère en outre expressément à la FINMA la compétence de régler les modalités, créant ainsi une base légale incontestable pour l'art 72 OPC-FINMA, dont le contenu, conforme à la LPCC, découle déjà de l'art. 33, al. 1, AP-OPCC.

*Art. 31a* Meilleure exécution possible des opérations sur valeurs mobilières et des autres transactions

Cette disposition reprend le contenu de l'ancien art. 22 LPCC, qui avait été abrogé par erreur par l'entrée en vigueur de la LSFIn.

*Art. 36, al. 2*

Cette disposition s'applique déjà aux autres fonds en placements traditionnels et alternatifs. Elle requiert d'indiquer, dans le contrat de fonds, les particularités et les risques inhérents à chaque placement, leurs caractéristiques et leurs évaluations. Conformément à la modification proposée, elle régira également le L-QIF. En effet, étant donné qu'un L-QIF sera libre d'investir dans des placements comportant des risques particuliers, il est important d'assurer la transparence envers les investisseurs en décrivant ces risques dans le contrat de fonds. Ainsi, celui-ci devra indiquer les risques particuliers liés aux placements autorisés du L-QIF, tels que l'accès limité au marché, la fluctuation élevée des cours, la répartition des risques restreinte, les difficultés d'évaluation ou tout autre risque particulier aux actifs dans lesquels le L-QIF peut investir selon sa politique de placements.

*Art. 37, al. 2, let. a, e, h et o, al. 2<sup>bis</sup>, phrase introductive et let. d et g, et al. 2<sup>ter</sup>, phrase introductive*

Afin d'adapter le cadre juridique à l'évolution du marché et de renforcer la sécurité du droit, la modification proposée aux al. 2 et 2<sup>bis</sup> complète la liste des frais accessoires pouvant être imputés à la fortune du fonds. Bien entendu, et inutile de le préciser dans l'ordonnance, la rémunération de l'activité de la banque dépositaire visée à l'art. 37, al. 1, let. b, OPCC comprend les frais de garde de la fortune du fonds par des tiers ou par des dépositaires centraux de titres. La rémunération des membres du Conseil d'administration de la SICAV visée à l'al. 2, let. m, comprend aussi les cotisations sociales éventuelles, mais non les frais liés aux prestations de secrétariat de la SICAV.

Alors qu'une partie de la branche y serait favorable, le Conseil fédéral a renoncé à ne donner qu'une liste d'exemples, donc non exhaustive, des frais pouvant être imputés à la fortune du fonds, comme c'était le cas avant la révision de l'OPCC de 2013. En effet, cette solution serait

non seulement préjudiciable à la sécurité juridique et aux intérêts des investisseurs, mais aussi contraire aux usages des autres pays, notamment à la réglementation européenne.

Le L-QIF détenant des placements immobiliers est ajouté à l'al. 2<sup>ter</sup>.

*Art. 39, al 1, 1<sup>re</sup> phrase*

Dans cette disposition, l'expression «de la loi» est remplacée par «de la LPCC».

*Art. 40, al. 5*

Les ETF suisses et étrangers sont traités aux art. 106 et 127b AP-OPCC, d'où l'abrogation de l'art. 40, al. 5, OPCC.

*Art. 41, al. 1, 1<sup>re</sup> phrase*

Dans cette disposition, l'expression «de la loi» est remplacée par «de la LPCC».

*Art. 55, al. 2, let. c et d*

La let. c est biffée dans la version française. La let. d devient la let. c.

*Art. 62b, al. 1*

Dans cette disposition, l'expression «de la loi» est remplacée par «de la LPCC».

*Art. 63, al. 5*

Cette disposition introduit le sigle «CO».

*Art. 64, al. 1, let. a*

Le sigle «CO» est utilisé en remplacement du titre de l'acte législatif.

*Art. 67, al. 2<sup>bis</sup>*

Cette disposition codifie les principes fondamentaux énoncés dans la communication FINMA 40 (2012) du 16 octobre 2012 concernant l'obligation, en cas de violation, d'informer la société d'audit et les investisseurs. Le but est de renforcer la sécurité juridique.

Elle statue d'abord que lorsque les limites ou les directives de placement sont dépassées de manière active, notamment par des achats ou des ventes (violation active des directives de placement), le volume des placements devra être immédiatement réduit au taux admissible. Il faut ici entendre le dépassement des limites ou des directives de placement au sens large; il inclut ainsi la violation active des techniques de placement telles que l'utilisation d'instruments dérivés ou les prêts de valeurs mobilières.

En cas de violation active des directives de placement, l'établissement devra vérifier très rapidement si les investisseurs ont subi des dommages.

Si un dommage aux investisseurs ne peut pas être exclu, les circonstances de la violation devront faire l'objet d'une communication immédiate et détaillée aux investisseurs. Cette communication devra décrire précisément les faits, les éventuels dommages qui en auront résulté pour les investisseurs et l'éventuel dédommagement. Elle devra permettre aux investisseurs

d'évaluer par eux-mêmes s'il y a lieu d'intenter une action civile contre le titulaire de l'autorisation. La société d'audit devra elle aussi être informée immédiatement des faits ayant conduit à la violation des limites ou des directives de placement.

Dans le rapport annuel révisé, la direction de fonds ou la SICAV devra énoncer toutes les violations actives des directives de placement et donner son avis sur la procédure suivie par l'établissement soumis à surveillance, notamment en ce qui concerne la réduction immédiate du volume des placements au taux admissible. Elle devra aussi y préciser les circonstances du dommage et les éventuels dédommagements effectués ou prévus.

Par souci d'exhaustivité, précisons qu'en cas d'action civile, la FINMA n'a pas qualité pour agir.

#### *Art. 76, al. 4 et 5*

L'ajout des al. 4 et 5 permettra à la Suisse de se conformer à la cinquième recommandation du CSF, qui porte sur la réduction des risques liés aux prêts de valeurs mobilières (*Securities Lending*) et aux opérations de mise ou de prise en pension (voir ch. 2.2.2 ci-dessus). L'utilisation de ces techniques de placement peut comporter des risques particuliers (y compris des risques de transformation d'échéances et des risques de contrepartie). Pour que les investisseurs soient en mesure d'évaluer au mieux ces risques, il est important que les opérations fassent l'objet d'une publication transparente.

L'al. 4 définit les indications que le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement devra fournir sur les prêts de valeurs mobilières et les opérations de mise ou de prise en pension, précisant en cela l'art. 35a, al. 1, let. c, OPCC. L'al. 5 spécifie les informations qui devront figurer en sus dans le rapport annuel au sujet de ces prêts et de ces opérations.

#### *Art. 86, al. 3<sup>bis</sup>*

Cette disposition précise la manière dont l'appartenance de placements dans des cédules hypothécaires ou d'autres droits de gage immobiliers contractuels à un fonds immobilier devra être enregistrée au registre foncier: par une mention.

#### *Art. 104, al. 2*

Un L-QIF détenant des placements immobiliers ne pourra pas porter le nom de «fonds immobilier» (voir art. 118e, al. 3, LPCC). Afin que la disposition s'applique tout de même à cette nouvelle catégorie de fonds, les L-QIF détenant des placements immobiliers y sont mentionnés. Il va de soi que la disposition concernera uniquement les L-QIF détenant des placements immobiliers revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV.

Pour plus de clarté, précisons que la banque dépositaire assumera les mêmes tâches, qu'elle ait affaire à un L-QIF ou à un placement collectif ouvert soumis à surveillance (voir art. 118a, al. 2, LPCC en relation avec l'art. 73 LPCC, et art. 126b AP-OPCC en relation avec les art. 104 et 105a OPCC). Elle doit notamment assurer la garde de la fortune collective, émettre et racheter les parts de fonds et gérer le trafic des paiements. Cette obligation de garde s'applique, comme dans le secteur des placements soumis à surveillance, non seulement aux instruments financiers, mais aussi à tous les autres actifs pouvant faire l'objet d'une conservation (or et autres métaux précieux, matières premières, objets d'art, vin ou cryptoactifs, par ex.; voir art. 73, al. 1, LPCC et art. 73, al. 2<sup>bis</sup>, LPCC *e contrario*), les conditions énoncées à l'art. 72, al. 2<sup>bis</sup> et 2<sup>ter</sup>, LPCC permettant une sous-conservation. Il n'y a que pour les biens ne pouvant pas être gardés (immeubles non titrisés, par ex.) que la banque dépositaire doit, au lieu d'en assurer la garde, vérifier la propriété de la direction de fonds ou du placement collectif et gérer les registres correspondants (voir art. 104, al. 1, let. e, OPCC).

Si, à l'avenir, des actifs pouvant être gardés mais ne constituant pas des instruments financiers au sens de la LSFIn (cryptomonnaies, par ex.) ne devaient plus être gardés par la banque dépositaire, il faudrait modifier la LPCC en conséquence. Il faudrait alors garantir par des mesures appropriées un autre mode de garde sûr pour ces actifs.

## Art. 106 Exchange Traded Funds (ETF)

### Généralités

Les ETF sont une forme de placements collectifs reconnue dans le monde entier, qui gagne considérablement en importance. La réglementation suisse actuelle n'en régleme que quelques aspects. En s'adossant à des standards internationaux (voir, par ex., le rapport final *Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds* de l'OICV de juin 2013), le projet consacre une disposition nouvelle aux ETF, laquelle prévoit notamment des obligations de communiquer.

#### Al. 1

L'al. 1 donne une définition légale des ETF, les assimilant à des parts ou à des classes de parts. Grâce à cette nouvelle disposition, un placement collectif ouvert pourra notamment contenir à la fois des classes de parts de type ETF et des classes de parts conçues différemment (ce type de placement est désigné ci-après par le terme «fonds mixte»).

#### Al. 2

L'al. 2 précise expressément la pratique de la FINMA, fondée sur l'interdiction de la tromperie, concernant la qualification d'ETF aux échelons des fonds-ombrelles, des compartiments ou des fonds individuels.

#### Al. 3

L'al. 3 consacre la pratique existante de la FINMA concernant le contenu du prospectus d'un ETF. Pour permettre aux investisseurs de se faire une idée complète du produit, le prospectus devra mentionner le nom du teneur de marché et fournir des informations sur la cotation en bourse et sur les écarts à respecter. Il devra aussi contenir une description du négoce de l'ETF (y c. son mode de fonctionnement) et des risques qui y sont liés. Il faudra donc y publier notamment des informations sur le mécanisme de souscription et de rachat sur le marché primaire et sur les possibilités d'arbitrage. Le prospectus devra signaler aux investisseurs leur droit direct d'obtenir un rachat par la direction de fonds ou par la SICAV en précisant les conditions et les frais qui y sont liés. Il devra aussi préciser où et à quelle fréquence seront publiées la valeur nette d'inventaire et la composition du portefeuille de l'ETF ou de son panier de titres.

#### Al. 4

L'al. 4 énumère les indications obligatoires pour les ETF qui reproduisent un indice. Le prospectus devra notamment donner des indications sur le fournisseur de l'indice, sur le lieu de publication et sur la composition et la pondération visées. Il devra aussi décrire la méthode de reproduction, son fonctionnement (y c. le type de swaps utilisés) et les risques encourus. Enfin, il devra mentionner expressément les prévisions d'écart de suivi (*tracking error*) dans des conditions de marché normales.

#### Al. 5

L'al. 5 précise que s'il s'agit d'un ETF à gestion active, celle-ci devra être décrite dans le contrat du fonds de placement ou le règlement de placement, ainsi que dans le prospectus, la feuille d'information de base et la publicité. Le prospectus devra en outre indiquer les modalités de mise en œuvre de la politique de placement.

#### Al. 6

L'al. 6 règle les obligations en matière de désignation et de communication concernant les fonds mixtes. Les classes de parts conçues comme des ETF au sens de l'al. 1 devront obligatoirement comporter le mot «ETF» dans leur désignation. Le prospectus devra renseigner sur les particularités des classes de parts de type ETF, notamment les différences avec les autres classes de parts et les conséquences qui en découlent pour le négoce, le prix et la contrepartie. Il devra aussi informer les investisseurs sur les risques propres aux fonds mixtes (dans différents contextes). La première page du contrat du fonds de placement ou du règlement de placement, du prospectus et de la feuille d'information de base, ainsi que la publicité, devront indiquer aux investisseurs qu'il s'agit d'un fonds mixte.

### Art. 108a Gestion de la liquidité

#### Généralités

Compte tenu des standards internationaux, notamment des recommandations 10, 12, 14 et 16 du rapport de l'OICV publié en 2018 (*Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*), l'art. 108a précise expressément les obligations incombant à la direction de fonds et à la SICAV en matière de gestion de la liquidité. Celles-ci devront identifier précocement les risques de liquidité au moyen d'un processus approprié, surveiller en permanence et évaluer régulièrement les risques de liquidité et d'autres risques, effectuer des tests de résistance et définir dans un plan de crise des mesures d'intervention par paliers. Dans l'exécution de ces obligations, la direction de fonds ou la SICAV devront toujours garantir un traitement équitable des investisseurs et agir dans l'intérêt de ceux-ci lors de l'évaluation des mesures qui s'imposent. Dans le cadre de leur activité de surveillance et de gestion de la liquidité, elles pourront en outre tenir compte des mesures d'administration prises par le gestionnaire de fortune (collective) auquel les décisions de placement auront éventuellement été déléguées. Selon une approche fondée sur les risques, il n'est pas nécessaire que la direction de fonds ou la SICAV exécutent elles-mêmes des mesures que le gestionnaire de fortune (collective) a déjà mises en œuvre aux fins d'une administration appropriée de la liquidité.

#### Al. 1 et 2

Pour chaque placement collectif ouvert dont elles ont la charge, la direction de fonds ou la SICAV devra définir un processus leur permettant de gérer la liquidité du placement de manière appropriée. Ce processus devra tenir compte des caractéristiques du placement collectif et être en adéquation notamment avec les placements que celui-ci inclut, la politique de placement, la répartition des risques, le cercle des investisseurs et les conditions de rachat. Il devra permettre d'identifier précocement les risques et les problèmes de liquidité, de surveiller en permanence et d'évaluer régulièrement la situation à l'aune d'autres risques importants, afin que la direction de fonds et la SICAV puissent réagir à temps et de manière appropriée et donc éviter que le placement collectif ne connaisse des problèmes de liquidité.

Les let. b à e mentionnent les autres principes qui devront au moins être pris en considération dans le processus de gestion de la liquidité. Ainsi, il faudra s'assurer que le profil de liquidité des placements collectifs soit conforme à la politique de placement et aux conditions de rachat et corresponde aux engagements existants du placement collectif. Les décisions de placement devront tenir compte de la liquidité des placements et des conséquences de l'investissement sur la liquidité du portefeuille. En fonction de la liquidité des placements, de la répartition des risques, du cercle concret des investisseurs et de la fréquence des rachats, le processus devra en outre prévoir, pour chaque placement collectif, des instruments de gestion de la liquidité appropriés. Ceux-ci pourront par exemple consister en une procédure de *gating*, un report des remboursements, une méthode de traitement des frais accessoires (*swinging single pricing*), une suspension des rachats, une prolongation des délais de résiliation ou un retrait en nature. En outre, la direction de fonds ou la SICAV devront disposer des informations nécessaires à

l'évaluation de l'adéquation de la liquidité, en particulier les informations concernant les placements collectifs et le cercle des investisseurs. Ces informations devront en partie être obtenues auprès de tiers, notamment la banque dépositaire, et leur obtention, réglée par contrat. Afin d'éviter toute concentration des investisseurs pouvant compromettre la liquidité, la direction de fonds ou la SICAV devront déterminer la structure des investisseurs pour chaque placement collectif qu'elles gèrent, c'est-à-dire le nombre et la nature des investisseurs ainsi que le volume de leurs investissements. Elle ne sera pas tenue de définir cette structure plus en détail. Ces informations générales visent à ce que la direction de fonds et la SICAV puissent tirer des conclusions sur le comportement des investisseurs en tenant compte des conditions de rachat dans des circonstances de marché normales ou exceptionnelles et évaluer la probabilité de demandes de rachats importantes en présence d'une éventuelle concentration d'investisseurs.

#### *Al. 3*

Afin de renforcer la surveillance et la gestion de la liquidité des placements collectifs qu'elles gèrent, la direction de fonds ou la SICAV devront effectuer régulièrement des tests de résistance. Ces tests représentent une composante essentielle de tout processus de surveillance et de gestion des risques de liquidité et peuvent notamment servir à la planification de la liquidité. Ils ont pour objectif notable de contribuer à ce que les risques de liquidité puissent être gérés de manière appropriée dans l'intérêt des investisseurs. La réalisation des tests et la vérification des résultats devraient être effectuées par des personnes suffisamment indépendantes de la fonction de gestion de portefeuille. La conception et la fréquence des tests devront être adaptées à chaque placement collectif et revues au moins une fois par an sur la base de la politique de placement, des placements, des actifs sous-jacents, du volume des investissements, des conditions de rachat et du cercle des investisseurs, ainsi que des facteurs pertinents en termes de marché et de réglementation. Dans de nombreux cas, il sera approprié d'exécuter un test par trimestre. Il est prévu que les tests de résistance se fondent sur des conditions de marché normales et extraordinaires, ainsi que sur le contexte historique et des hypothèses (c'est-à-dire des cas de figure rétrospectifs et prospectifs). Chaque cas de figure devra être adapté au placement collectif concerné. Un test de résistance pourra par exemple consister à analyser le nombre de jours qui seraient nécessaires pour céder des actifs et honorer des engagements, en tenant compte notamment du comportement probable d'autres acteurs du marché soumis aux mêmes conditions. Les tests devront en outre reposer sur des informations fiables et actuelles. Afin que la réglementation soit proportionnée et différenciée, l'al. 3 dispose en outre que les tests de résistance seront facultatifs si la fortune nette du placement collectif qui est géré ne dépasse pas 25 millions de francs.

#### *Al. 4*

Afin de faire face aux problèmes de liquidité prévus ou réels ou à d'autres situations de crise découlant de rachats élevés, la direction de fonds ou la SICAV devront établir un plan de crise pour chaque placement collectif qu'elles gèrent et y définir les mesures qui s'imposent pour recourir aux instruments prévus pour la gestion de la liquidité ainsi que les procédures et les compétences internes. Le plan de crise devra faire l'objet d'un examen régulier et, le cas échéant, être modifié afin qu'il soit possible, au besoin, de mettre en œuvre ces instruments immédiatement et en bonne et due forme. Le rythme auquel le plan de crise sera réexaminé devra obéir au principe de proportionnalité, mais être au moins annuel.

#### *Al. 5*

Dans le domaine très dynamique, à l'échelle internationale, de la gestion du risque de liquidité, le projet habilite la FINMA à régler les modalités de surveillance et de gestion de la liquidité.

### *Art. 110a* Ségrégation de certains placements

La ségrégation de certains actifs contenus dans un placement collectif par la création d'un fonds de cantonnement peut être une mesure appropriée pour gérer le risque de liquidité,

surtout si une partie significative et clairement identifiable des actifs est devenue illiquide pour une période indéterminée. Cette mesure est réservée aux situations exceptionnelles, en tout dernier recours. Elle permet d'éviter qu'un portefeuille essentiellement liquide soit bloqué par des actifs illiquides, en permettant le maintien de la gestion et de la distribution de la partie liquide et l'accès des investisseurs à cette partie de leurs placements. Les investisseurs conservent sur le fonds de cantonnement les droits correspondant aux parts qu'ils détenaient dans le portefeuille au moment de la ségrégation.

La FINMA pourra autoriser la ségrégation de certains actifs sur demande motivée de la direction du fonds ou de la SICAV. La demande adressée à la FINMA devra établir que la mesure servira les intérêts de tous les investisseurs tout en préservant leurs droits. Elle devra exposer en détail les faits et les mesures prises le cas échéant, et étayer solidement le choix de la ségrégation en énumérant ses avantages par rapport à d'autres mesures envisageables et variantes de mise en œuvre. Elle devra en outre décrire les modalités techniques et l'échéancier de la ségrégation, de même que l'utilisation des *side pockets*, la procédure envisagée, les modalités d'évaluation, les coûts, l'information des investisseurs et les risques encourus.

*Titre suivant l'art. 126*

### **Titre 3a: Limited Qualified Investor Fund**

Le L-QIF étant un placement collectif suisse, il est traité dans l'AP-OPCC après les dispositions relatives aux placements collectifs suisses et avant celles relatives aux placements collectifs étrangers, dans un nouveau titre 3a dédié, suivant la systématique de la LPCC.

## **Chapitre 1 Dispositions générales**

### **Art. 126a** Définition

Un placement collectif de capitaux qui remplit les conditions de l'art. 118a, al. 1, let. a à c, LPCC, ne pourra être désigné par la dénomination «Limited Qualified Investor Fund» (L-QIF) que s'il renonce explicitement à l'obtention d'une autorisation ou d'une approbation. Cette restriction découle, par analogie, de la loi (voir art. 118a, al. 1, let. d, en relation avec les art. 13, al. 2<sup>bis</sup>, et 15, al. 3, LPCC)<sup>19</sup>, mais elle est reprise ici expressément pour plus de sécurité juridique. Pour qu'il soit évident aux yeux des tiers, et en particulier de la FINMA, qu'un placement collectif doit être qualifié de L-QIF, la renonciation ne sera réputée effective que si l'annonce au DFF visée aux art. 118f, al. 1, LPCC et 126g, al. 1, AP-OPCC a été effectuée intégralement et dans les délais, ou si une annonce incomplète a été complétée dans les délais.

La définition du L-QIF est approfondie plus avant dans le commentaire de l'art. 126h AP-OPCC.

### **Art. 126b** Applicabilité de la présente ordonnance, de l'OPC-FINMA et des normes d'autorégulation reconnues de l'organisation professionnelle

#### **Al. 1**

Sauf disposition contraire de la LPCC, le L-QIF est soumis à la LPCC (voir art. 118a, al. 2, LPCC). L'art. 126a, al. 1, AP-OPCC précise donc logiquement et expressément, pour plus de sécurité juridique, qu'il sera aussi soumis à l'ordonnance d'exécution de la LPCC. Concrètement, le L-QIF sera soumis aux dispositions applicables à cette forme juridique particulière. Les dispositions qui ne s'appliqueront pas au L-QIF font l'objet de l'art. 126f AP-OPCC.

<sup>19</sup> Voir message LPCC (FF 2020 6667 6692).

Il va de soi que le L-QIF, en tant que placement collectif suisse, sera soumis, outre la LPCC et l'AP-OPCC, à toutes les autres lois suisses et ordonnances d'exécution du Conseil fédéral qui contiennent des prescriptions concernant les placements collectifs sans prévoir de dispositions particulières pour le L-QIF. C'est notamment le cas des lois fiscales. Le L-QIF devra aussi respecter les prescriptions de la LBA (voir art. 2, al. 2, let. b<sup>bis</sup>, et 4, let. e, P-LBA) et, s'il contient des actifs immobiliers, celles de la loi fédérale du 16 décembre 1983 sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE dite «lex Koller»)<sup>20</sup>. Des informations complémentaires sur la LFAIE se trouvent dans le commentaire de l'art. 19, al. 1, de l'ordonnance du 1<sup>er</sup> octobre 1984<sup>21</sup> sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (OAIE).

#### Al. 2

La FINMA n'aura pas compétence pour réglementer le L-QIF, ce placement collectif n'étant pas soumis à sa surveillance. Aussi l'OPC-FINMA ne s'appliquera-t-elle pas directement au L-QIF. Par la voie de l'AP-OPCC, le Conseil fédéral déclare cependant que le L-QIF entre dans le champ d'application de certaines dispositions de l'OPC-FINMA, ne pouvant toutefois renvoyer qu'à la version en vigueur de cette ordonnance. Autrement dit, les modifications futures de l'OPC-FINMA ne s'appliqueront pas automatiquement au L-QIF; il faudra d'abord modifier l'OPCC dans ce sens.

#### Al. 3.

Comme la FINMA ne disposera, nous venons de le dire, d'aucune compétence réglementaire concernant le L-QIF, les normes d'autorégulation de l'*Asset Management Association Switzerland* (AMAS) reconnues par la FINMA ne s'appliqueront pas non plus directement au L-QIF. L'al. 3 établit toutefois expressément qu'elles s'y appliqueront par analogie, car ces normes renvoient à des catégories de fonds dont le L-QIF ne fait pas partie. Ici aussi, le l'AP-OPCC renvoie à la version en vigueur des normes, de sorte que les modifications futures de celles-ci et, partant, leur reconnaissance par la FINMA, ne s'appliqueront pas automatiquement au L-QIF. Il faudra d'abord modifier l'OPCC.

**Art. 126c** Conditions du changement de statut d'un placement collectif soumis à surveillance en un L-QIF

#### Généralités

Conformément à l'art. 118b LPCC, un placement collectif qui dispose d'une autorisation ou d'une approbation de la FINMA peut restituer celle-ci lorsqu'il remplit les conditions visées à l'art. 118a, al. 1, let. a à c, et que les intérêts des investisseurs demeurent préservés. Dans ce cadre, le Conseil fédéral se voit attribuer la compétence de régler les modalités d'un tel changement de statut, notamment de fixer les mesures qui doivent permettre de préserver les intérêts des investisseurs. Le Conseil fédéral fait usage de cette compétence dans les articles 126c et 126d AP-OPCC.

#### Al. 1

Le changement de statut d'un placement collectif autorisé ou approuvé requiert l'approbation de la FINMA. Dans le cas d'une SICAV ou d'une SCmPC, une autorisation de la FINMA sera également requise. Cette exigence permet de garantir le respect des conditions fixées à l'al. 2, dont le but est de protéger les intérêts des investisseurs.

#### Al. 2

L'al. 2 précise les conditions requises pour qu'un placement collectif soumis à surveillance passe au statut de L-QIF. On relèvera à cet égard la règle selon laquelle le changement de

---

<sup>20</sup> RS 211.412.41

<sup>21</sup> RS 211.412.411

statut d'un placement collectif ouvert n'est possible que si tous les investisseurs restant dans le placement collectif l'ont expressément approuvé. Dans le cas d'un placement collectif fermé, autrement dit une SCmPC, il faut l'approbation de tous les sociétaires. Pour ce qui est de la SICAV, il est admis en outre que les actionnaires entrepreneurs ayant approuvé le changement de statut détiennent au minimum deux tiers du capital-actions. Il en résulte implicitement que la banque dépositaire doit également approuver le passage d'un placement collectif ouvert au statut de L-QIF, puisqu'elle est partie au contrat d'un placement contractuel et doit, dans le cas d'une SICAV, approuver la modification des statuts.

#### *Al. 3*

Aux termes de l'al. 3, la FINMA peut préciser les conditions d'un changement de statut en L-QIF. L'autorité peut ainsi demander à la société d'audit du placement collectif de lui fournir un rapport d'audit confirmant que les conditions visées à l'al. 2 sont remplies et que la procédure prévue à l'art. 126d est respectée.

#### *Al. 4*

Dans sa décision, la FINMA fixe la date à laquelle le placement collectif cesse s'être soumis à la surveillance. L'établissement doit ensuite annoncer son changement au DFF dans un délai de quatorze jours à compter de cette date (voir art. 118f LPCC). Comme déjà mentionné dans le message<sup>22</sup>, un L-QIF sera en principe libre de requérir une autorisation ou une approbation de la FINMA à une date ultérieure. Il en va de même pour un L-QIF qui souhaite à nouveau être autorisé ou approuvé. Une autorisation ou une approbation présuppose naturellement que les exigences légales sont satisfaites. Les L-QIF constitués sous la forme d'un placement contractuel ou d'une SICAV devront notamment respecter les dispositions régissant ces types de placements collectifs (art. 53 ss LPCC).

### *Art. 126d* Obligations d'informer lors d'un changement de statut

#### *Généralités*

L'art. 126d régit les obligations d'informer auxquelles un placement collectif entendant changer de statut devra répondre avant d'obtenir l'approbation et, le cas échéant, l'autorisation de la FINMA.

#### *Al. 1*

La décision de la direction d'un fonds, des actionnaires d'une SICAV ou des associés indéfiniment responsables d'une SCmPC de passer à un statut de L-QIF doit être communiquée sans délai à la FINMA.

#### *Al. 2*

L'al. 2 règle les obligations d'informer à l'égard des investisseurs lors du changement de statut d'un placement collectif ouvert en un L-QIF. Afin d'assurer à ces derniers la possibilité de se retirer du placement collectif, il convient de les informer de la décision du changement de statut, des conséquences de ce changement sur le statut d'autorisation ou d'approbation du placement collectif et de leur droit de choisir de rester dans le placement s'ils le confirment expressément ou de racheter leurs parts. Ainsi, seuls resteront dans le placement collectif les investisseurs qui en ont exprimé la volonté, et les investisseurs qui n'auront pas fait usage de leur droit d'option seront alors assimilés à ceux qui décident de racheter leurs parts. Cette règle semble appropriée pour assurer la protection des investisseurs, même si le rachat des parts entraîne une réduction de la valeur nette d'inventaire du placement collectif.

---

<sup>22</sup> FF 2020 6667 6693

*Al. 3*

L'al. 3 règle les obligations d'informer à l'égard des investisseurs dans le cas où le changement de statut concerne une SCmPC. Afin de permettre aux associés de statuer sur une modification du statut d'autorisation en connaissance de cause, il est exigé que ceux-ci soient informés au préalable des conséquences qu'entraîne la décision de passer au statut de L-QIF sur le statut d'autorisation et d'approbation de la société, en particulier sa libération de la surveillance.

*Art. 126e* Restructurations

Les restructurations de L-QIF en combinaison avec des placements collectifs soumis à surveillance ou résultant d'une conversion en de tels placements ne sont pas autorisées, car elles permettraient de contourner les dispositions relatives au changement de statut en L-QIF.

*Art. 126f* Dispositions ne s'appliquant pas aux L-QIF

Par analogie avec la réglementation de l'art. 118d LPCC, l'art. 126f énumère explicitement les prescriptions de la loi qui ne s'appliquent pas aux L-QIF. Il s'agit des dispositions concernant l'autorisation et l'approbation ainsi que l'activité de surveillance de la FINMA (let. a), des prescriptions en matière de placement (let. b) ainsi que des dispositions concernant la modification du contrat de fonds de placement et le changement de banque dépositaire (let. c). À noter que certaines de ces dispositions non applicables aux L-QIF sont remplacées par d'autres prescriptions spécifiques, notamment dans le domaine du placement (voir art. 126n ss AP-OPCC).

Selon la loi, un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV sera toujours une société à gestion externe qui délègue l'administration et la gestion du portefeuille à la même direction de fonds autorisée. De ce fait, il sera soumis aux règles d'apport minimal prévues à l'art. 54, al. 2, OPCC et à l'art. 55, al. 4, OPCC, qui régit les fonds propres. Les actionnaires entrepreneurs devront par conséquent verser un apport minimal de 250 000 francs au moment de la fondation de la société, mais il ne sera pas nécessaire que la fortune du L-QIF soit assortie de fonds propres. L'apport minimal devra également être maintenu en permanence (voir art. 54, al. 3, OPCC). Étant donné que la FINMA ne vérifiera pas la libération de l'apport minimal lors de la création d'un L-QIF, il sera recommandé aux actionnaires entrepreneurs (qui doivent être des investisseurs qualifiés) de faire dûment vérifier cette libération. Le maintien permanent de l'apport minimal fera partie de l'audit annuel du L-QIF (voir art. 126z<sup>octies</sup> AP-OPCC). Cet audit portera par analogie sur la libération et le maintien du capital-actions de l'associé indéfiniment responsable d'un L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC (voir art. 118 OPCC et 126z<sup>octies</sup> AP-OPCC).

Il va de soi que les dispositions de l'OPCC concernant la forme de la SICAF – qui n'est pas prévue pour le L-QIF (voir art. 118c LPCC) – et les placements collectifs de capitaux étrangers ne s'appliqueront pas au L-QIF. Au même titre que dans la loi, leur applicabilité n'est dès lors pas explicitement exclue dans l'ordonnance. De même, un L-QIF n'est que peu concerné par les prescriptions liées au prospectus, car il est affranchi de l'obligation d'en établir un (voir art. 50, al. 1, LSFIn).

*Art. 126g* Obligation d'annoncer et collecte de données

*Al. 1 et 2*

L'art. 126g précise que le délai de quatorze jours pour annoncer la prise en charge de l'administration d'un L-QIF en vertu de l'art. 118f, al. 1, LPCC commence à courir dès la signature du contrat de fonds de placement (par la direction du fonds et la banque dépositaire), l'adoption des statuts et du règlement de placement (par l'AG) ou la signature du contrat de société (par les associés de la SCmPC).

Il précise en outre les éléments constitutifs de l'annonce. Pour l'essentiel, il s'agit des mêmes données que celles que la FINMA doit recueillir, dans le cas des placements collectifs soumis à surveillance, comme données de base dans le cadre de la procédure d'autorisation et qui seront utilisées par la FINMA elle-même, notamment pour établir la liste publique des fonds autorisés, ainsi que par la Banque nationale suisse (BNS), notamment à des fins statistiques. La liste n'est pas exhaustive. Le nom et les coordonnées de la banque dépositaire (voir al. 1, let. e) ne seront à indiquer que pour les placements collectifs ouverts.

Pour assurer la mise à jour de la liste publique du DFF et la collecte des données statistiques, l'établissement compétent sera en outre tenu d'annoncer, dans le même délai de quatorze jours, la date de lancement du L-QIF, tout changement dans les faits qui a été annoncé – en particulier, le changement de l'établissement chargé de l'administration du L-QIF – ainsi que l'abandon de l'administration du L-QIF.

#### *Al. 3*

La loi prévoyant la création d'un répertoire public, l'al. 3 précise à ce propos que les données annoncées conformément aux deux alinéas précédents pourront être rendues publiques.

#### *Al. 4*

Le DFF peut en outre collecter ou faire collecter des données à des fins statistiques. L'al. 3 précise quelles sont ces données, étant entendu que sont prévues à cet égard notamment toutes les données déjà collectées aujourd'hui par les fonds assujettis à surveillance dans le cadre de la statistique des placements collectifs. Aussi la disposition correspond-elle pour l'essentiel aux prescriptions de la BNS concernant cette statistique, auxquelles s'ajoutent les données collectées dans le cadre de la statistique des placements collectifs sur la base des compétences de la FINMA, notamment le formulaire F015. L'énumération n'est pas exhaustive. Il est probable que le DFF déléguera le relevé des données statistiques à la BNS, laquelle coordonnera cette tâche avec la statistique existante sur les placements collectifs.

À des fins d'exhaustivité, il convient encore de préciser que ces dispositions concernant le L-QIF complètent, mais ne restreignent pas les obligations actuelles d'informer et d'annoncer que les établissements assujettis à surveillance, notamment les directions de fonds et les gestionnaires de fortune collective, ont déjà vis-à-vis de la FINMA et de la BNS. Ceci concerne aussi le relevé par la FINMA des données concernant les risques et les leviers à des fins de surveillance et du respect des obligations internationales de la Suisse.

#### *Al. 5 à 7*

Les al. 5 à 7 portent sur des aspects formels liés à la collecte des données qui ne figurent pas déjà dans la loi ou nécessitent d'être précisés. Ils sont structurés pour l'essentiel de manière analogue à la statistique actuelle sur les placements collectifs. Ainsi, comme l'art. 10 de l'ordonnance du 18 mars 2004 de la Banque nationale (OBN)<sup>23</sup>, le projet prévoit des directives techniques pour les détails de la communication électronique de données. Pour autant que cela n'excède pas le cadre des tâches et du mandat de l'autorité de surveillance des marchés financiers concernée, à savoir la FINMA, les données pourront être échangées avec des autorités suisses de ce type. Les données collectées en vertu de l'al. 4 ne pourront être échangées avec d'autres autorités ou publiées que sous forme agrégée ne permettant de les rattacher à aucun fonds en particulier.

Pour ce qui est de la vérification du respect des obligations d'annoncer, nous renvoyons à l'art. 126<sup>octies</sup> OPCC.

---

<sup>23</sup> RS 951.131

Art. 126h Obligations de l'établissement chargé d'administrer le L-QIF

Al. 1

L'absence de surveillance par la FINMA sera compensée avant tout par les exigences imposées à l'administration du L-QIF inscrites aux art. 118g et 118h LPCC, laquelle devra être assurée par des établissements assujettis à la surveillance de la FINMA prévue par la loi. En l'espèce, pour un L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel, la direction du fonds sera compétente pour diriger les affaires et prendre les décisions en matière de placement – au même titre que pour un fonds de placement contractuel assujetti à surveillance. Pour un L-QIF constitué sous la forme d'une SICAV, l'administration et les décisions en matière de placement devront être confiées à la même direction de fonds. Un L-QIF constitué sous la forme de la SCmPC devra déléguer la gestion, y compris les décisions en matière de placement, à un gestionnaire de fortune collective ou à un établissement soumis à une réglementation plus stricte (voir art. 6 LEFin et art. 9 OEFin). Une exception est prévue pour les SCmPC dont l'associé est lui-même soumis à la surveillance de la FINMA au moins en tant que gestionnaire de fortune collective.

Le L-QIF lui-même n'est donc pas soumis à surveillance, mais l'établissement chargé de l'administrer dans le sens indiqué ci-dessus l'est. Si ce dernier commet des infractions graves aux obligations liées à l'administration d'un L-QIF, il s'exposera à des mesures relevant du droit de la surveillance, généralement pour cause de manquements au niveau de l'organisation.<sup>24</sup> Ce principe sous-jacent au L-QIF est explicitement exprimé dans cette disposition pour renforcer la sécurité juridique. Le L-QIF échappe ainsi à la règle, sinon applicable en cas de délégation, selon laquelle l'établissement mandant demeure responsable des obligations prudentielles (voir notamment art. 12d, al. 1, OPCC). Cela s'applique au moins pour les formes juridiques de la SICAV et de la SCmPC. Les autres prescriptions concernant la délégation sont en revanche applicables. Les fonds de placement contractuels ne connaissent pas de délégation, la direction du fonds étant initialement responsable de la gestion du fonds et des décisions en matière de placement. Cette réglementation ne change rien à la responsabilité civile au sens des art. 145 ss LPCC.

Les établissements chargés de l'administration du L-QIF en vertu des art. 118g, al. 1, ou 118h, al. 1, 2 ou 4, pourront déléguer les décisions en matière de placement à un établissement qui répond au minimum à la définition de gestionnaire de fortune collective (voir art. 118g, al. 2, et 118h, al. 3, LPCC). Ce gestionnaire *de minimis* au sens de l'art. 24, al. 2, let. a, LEFin n'est donc pas habilité à prendre des décisions en matière de placement pour un L-QIF. La FINMA lui octroie toutefois une autorisation en tant que gestionnaire de fortune collective lorsqu'il veut administrer un L-QIF et qu'il remplit les conditions visées à l'art. 36, let. a et b, OEFin (voir art. 36, let. c, OEFin).

À des fins de clarté, il est précisé que les prescriptions de droit de surveillance de l'établissement chargé de l'administration du L-QIF se réfèrent à l'ensemble de son activité, donc aussi à l'administration du fonds. Il en résulte notamment que cet établissement devra disposer d'une structure ainsi que des connaissances ou de l'expérience requises lui permettant d'administrer un L-QIF. L'administration du fonds doit aussi inclure la gestion des risques.

Al. 2

Si un placement collectif ne répond pas ou plus à la définition d'un L-QIF visée à l'art. 118a, al. 1, let. a à c, LPCC, l'établissement chargé de l'administration du fonds selon les art. 118g, al. 1, ou 118h, al. 1, 2 ou 4, devra en informer immédiatement la FINMA, la banque dépositaire et la société d'audit afin que celles-ci puissent prendre les mesures qui s'imposent en application de l'art. 135 LPCC.

Il ressort de l'al. 2 que l'établissement chargé de l'administration d'un L-QIF est tenu de vérifier régulièrement, tant avant qu'après l'acceptation de son mandat, que les conditions inscrites à

<sup>24</sup> Voir message LPCC (FF 2020 6667 6669 et 6683)

l'art. 118a, al. 1, let. a à c, LPCC sont remplies. Il s'agira également pour lui d'examiner si les critères de la définition du placement collectif au sens des art. 7 LPCC et 5 OPCC sont toujours remplis (art. 118, al. 1, phrase introductive, LPCC). Concernant la condition posée à l'art. 118a, al. 1, let. b, LPCC, le Parlement fédéral a décidé que les clients privés pouvant être considérés comme des investisseurs qualifiés de même que les structures d'investissement privées instituées pour ces derniers ne sont pas autorisés à investir dans des L-QIF qui réalisent des placements immobiliers directs, et que les placements collectifs de capitaux investissant directement dans des biens immobiliers accessibles à ces investisseurs ne peuvent en aucun cas être considérés comme des L-QIF (voir art. 118a, al. 1, let. b, LPCC). On entend par biens immobiliers au sens de la présente disposition les immeubles et leurs accessoires visés à l'art. 59, al. 1, let. a, LPCC, ce qui correspond à la notion de propriété foncière directe en droit fiscal. Aussi les placements indirects dans des biens immobiliers, par exemple sous la forme de parts à des sociétés d'investissement immobilier, sont-ils exclus de cette notion.

### Al. 3

Si les prescriptions légales, contractuelles statutaires ou réglementaires en vigueur concernant le L-QIF ne sont pas respectées à d'autres égards, l'établissement chargé d'administrer le L-QIF doit en informer les investisseurs ainsi que la société d'audit et veiller à ce que la situation soit régularisée. Si cette régularisation ne peut pas être effectuée dans un délai convenable, il dissout le L-QIF.

## Chapitre 2 Dispositions particulières applicables aux L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV

*Art. 126i* Contenu minimal supplémentaire du contrat de fonds de placement d'un L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel

Le contrat d'un L-QIF devra contenir, en plus des informations minimales figurant aux art. 35a et 36 OPCC, les éléments exigés par la loi ou par l'ordonnance. C'est l'objet de l'art. 126i. Le contenu minimal des statuts et du règlement de placement d'un L-QIF institué sous la forme d'une SICAV de même que le contenu minimal du contrat de société d'un L-QIF constitué sous la forme d'une SCmPC résulte directement de la loi (voir art. 43, 44, 102, 118h, al. 5, 118n, al. 1, et 118o LPCC), d'où l'absence de disposition analogue à l'art. 126i pour les L-QIF présentant ces formes juridiques.

Les documents d'un L-QIF devront se baser sur les normes du marché, c'est-à-dire les documents types de l'AMAS. Cette disposition ne concerne pas uniquement la structure du document, mais détermine aussi le degré de détail, notamment la description des placements autorisés. Ainsi, il sera possible de comparer les L-QIF avec des placements soumis à surveillance.

On notera que la première page des documents concernant un L-QIF ainsi que la publicité y relative doivent comporter la dénomination «Limited Qualified Investor Fund» ou «L-QIF» et l'indication selon laquelle le fonds ne requiert ni autorisation ni approbation de la FINMA et qu'il n'est pas non plus soumis à la surveillance de cette dernière (voir art. 118a, let. 1, LPCC).

*Art. 126j* Approbation et modification du règlement de placement; modification des statuts d'un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV

Dans le cas d'un L-QIF constitué sous la forme d'une SICAV, il s'agit toujours d'une société à gestion externe, et le règlement de placement ne peut être approuvé par la FINMA. Il semble donc indiqué que le règlement de placement (y c. la politique de placement) soit approuvé par l'assemblée générale.

L'art. 118j LPCC concernant la modification du contrat de fonds s'applique par analogie aux modifications du règlement de placement ou des statuts d'un L-QIF constitué sous la forme

d'une SICAV. Pour être complet, on indiquera encore que la modification du contrat de société d'un L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC est soumise à l'art. 102 LPCC (voir art. 118a, al. 2, LPCC).

**Art. 126k** Création, suppression ou regroupement de classes de parts

L'art. 126k remplace les art. 40, al. 1 à 4, et 60 OPCC, devenus inapplicables en raison des compétences de la FINMA qui y sont définies ou du fait que le L-QIF n'est pas tenu d'établir un prospectus. La disposition prévoit que même pour le L-QIF revêtant la forme d'un placement collectif ouvert, il est possible de créer, de supprimer ou de regrouper des classes de parts également, à condition que cela soit prévu dans le contrat du fonds de placement contractuel ou dans les statuts de la SICAV. Dans le cas d'un L-QIF constitué sous la forme d'un fonds de placement contractuel, l'approbation de la banque dépositaire sera aussi exigée par analogie à l'art. 40, al. 1, LPCC. Toutes les indications requises dans le prospectus d'un placement collectif soumis à surveillance devront figurer dans le contrat de fonds d'un L-QIF. Pour le reste, la réglementation correspond matériellement à celle concernant les placements collectifs de capitaux soumis à surveillance.

**Art. 126l** Fortune minimale

L'art. 126l remplace les art. 35 et 53 LPCC, étant entendu que le montant de la fortune minimale d'un L-QIF constitué sous la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV correspondra à celle du fonds de placement contractuel ou de la SICAV soumis à surveillance. La direction du fonds sera habilitée, en lieu et place de la FINMA, à décider d'une prolongation unique du délai de six mois pour autant, toutefois, que le contrat de fonds ou les statuts le prévoient expressément. Il sera laissé aux investisseurs la responsabilité de prévoir au besoin des conditions spécifiques permettant la prolongation de ce délai. Si le délai est prolongé, la direction du fonds doit en informer immédiatement les investisseurs, la banque dépositaire et la société d'audit.

Si la fortune minimale n'est pas constituée après deux ans et demi, la direction du fonds devra alors dissoudre le L-QIF (voir art. 126h, al. 3, AP-OPCC).

**Art. 126m** Restrictions du droit de demander le rachat en tout temps

**Al. 1**

Selon l'art. 79 LPCC, également applicable aux L-QIF, le Conseil fédéral peut, dans le cas des placements difficilement évaluables ou négociables et compte tenu des règles de placement applicables, prévoir des exceptions au droit de l'investisseur de demander en tout temps le rachat de ses parts. Il ne peut toutefois restreindre ce droit que pour une durée maximale de cinq ans. Le Conseil fédéral a précisément fait usage de cette possibilité dans la présente disposition, qui remplace l'art. 109 OPCC, valable pour les placements collectifs soumis à surveillance.

L'al. 1 prévoit que, dans le cas d'un L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV et contenant des placements difficilement évaluables ou négociables, le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement pourra limiter le droit des investisseurs de racheter leurs parts à tous les deux ans au maximum et, en outre, leur interdire le rachat de leurs parts pendant cinq ans au plus à compter de la création du fonds. Les délais de résiliation devront être fixé de façon à ce que l'exercice des possibilités de rachat légales soit garanti, c'est-à-dire que la fréquence des rachats devra être en adéquation avec les placements effectivement détenus. En cas de résiliation, les investisseurs devront être en mesure de racheter la totalité de leurs parts. L'assouplissement qui résulte de cette réglementation, par rapport à d'autres catégories de fonds soumises à surveillance, semble approprié eu égard au fait que seuls des investisseurs qualifiés pourront investir dans un L-QIF.

En référence à l'art. 109, al. 2, OPCC, sont notamment considérés comme difficilement évaluable ou négociable les fonds qui ne sont pas cotés en bourse ni ne sont négociés sur aucun autre marché réglementé ouvert au public, ou lorsqu'il s'agit de placements hypothécaires ou de placements en *private equity*. À certaines conditions, on peut toutefois aussi envisager le cas d'autres placements immobiliers, de placements en dette privée (*private debt*) et, dans une mesure très limitée, de projets d'infrastructure.

À noter dans ce contexte que la fréquence des rachats devra être en adéquation avec les placements effectivement détenus.

#### Al. 2 et 3

Les al. 2 et 3 reprennent l'art. 109, al. 5 et 6, OPCC pour ce qui est des opérations de *gating* d'un L-QIF, à la différence qu'ils excluent l'obligation d'annoncer à la FINMA.

#### Art. 126n Obligation d'informer en cas de suspension du rachat des parts

L'art. 110, al. 1, OPCC, qui précise en application de l'art. 81, al. 1, LPCC les cas dans lesquels le règlement du fonds peut, dans l'intérêt de tous les investisseurs, prévoir de suspendre le rachat des parts pour une période déterminée, s'applique également aux L-QIF. En revanche, ce n'est pas le cas de la réglementation de l'art. 110, al. 2, OPCC concernant la communication de la décision de suspendre le rachat des parts, puisque les L-QIF sont libérés de toute obligation d'annoncer à la FINMA. Cette disposition prévoit donc que seuls la société d'audit et les investisseurs doivent être informés. Cette obligation d'annoncer vaut par ailleurs aussi pour la décision de suspendre temporairement le remboursement des parts dans les cas exceptionnels que peut prendre la direction du fonds L-QIF en vertu de l'art. 118m LPCC.

### Chapitre 3 Prescriptions en matière de placement

#### Section 1 Restrictions de placement et techniques de placement pour les L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV

#### Art. 126o Mention des risques

Cette disposition précise l'art. 118n et reprend ainsi le contenu de l'art. 102 OPCC concernant la mention des risques pour les autres fonds en investissements alternatifs ainsi que la pratique de la FINMA dans ce cadre.

#### Art. 126p Restrictions de placement et techniques de placement

Conformément à l'art. 118n LPCC, le Conseil fédéral règle les techniques et les restrictions de placement. Ce mandat législatif est mis en œuvre dans la présente disposition. Comme le message concernant la LPCC le prévoit déjà, les restrictions et techniques de placement prévues dans l'AP-OPCC sont conçues de manière libérale. Elles s'appuient sur la réglementation du Luxembourg applicable au RAIF et sur le fait que le L-QIF est réservé aux investisseurs qualifiés. Concrètement, les dispositions relatives à un L-QIF revêtant la forme d'un placement contractuel ou d'une SICAV sont identiques à celles qui régissent d'autres fonds de placement alternatifs. L'art. 126p reprend donc la teneur de l'art. 100, al. 2 et 3, OPCC. Les restrictions de placement s'appliqueront à l'ensemble de la fortune nette du L-QIF et seront plus strictes pour les L-QIF détenant des placements immobiliers sur lesquels des gages sont constitués (voir art. 126v AP-OPCC).

À l'instar de la réglementation applicable aux autres fonds de placement alternatifs (voir art. 65 OPC-FINMA), les prescriptions prévues aux art. 1 à 55 OPC-FINMA en vigueur concernant le prêt de valeurs mobilières, les opérations de mise ou de prise en pension, les instruments financiers dérivés et la gestion des sûretés s'appliqueront au L-QIF par analogie. Toutefois, il ne sera pas autorisé d'utiliser l'approche par un modèle pour mesurer les risques

inhérents à un L-QIF. L'objectif des restrictions de placement est commenté en détail au ch. 5.1.

Si les prêts de valeurs mobilières ou les opérations de mise ou de prise en pension sont autorisées, les obligations prévues à l'art. 76, al. 4 et 5, OPCC devront figurer dans le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement.

*Art. 126q*                      Respect des prescriptions de placement

*Al. 1*

La modification proposée reprend l'art. 67, al. 1, OPCC et la transpose au L-QIF.

*Al. 2*

Le L-QIF pourra être structuré comme un placement collectif à compartiments (fonds ombrelle). L'al. 2 reprend l'art. 69, al. 3, OPCC, mais ignore l'art. 69, al. 1 et 2, car le L-QIF ne comporte pas les types de fonds mentionnés dans ces dispositions.

*Al. 3*

Un L-QIF aura un délai de deux ans pour respecter ses limites de placements. Ce délai est calqué sur celui applicable aux fonds immobiliers. Le L-QIF n'aura pas la possibilité de demander la prolongation de ce délai à la FINMA. Une prolongation de délai de six mois peut néanmoins être justifiée dans certaines situations. Pour autant que le contrat de fonds ou le règlement de placement le prévoit, la direction de fonds aura la possibilité de prolonger ce délai de six mois. Si la direction de fonds prolonge le délai, elle doit informer les investisseurs, la banque dépositaire et la société d'audit sans délai.

*Al. 4 et 5*

Ces deux dispositions correspondent à l'art. 67, al. 2 et 2<sup>bis</sup>, sauf l'obligation d'informer la FINMA. Nous renvoyons par ailleurs au commentaire de l'art. 67, al. 2<sup>bis</sup>.

*Art. 126r*                      Investissements dans d'autres placements collectifs (fonds cibles)

Cet article reprend la réglementation applicable aux autres fonds en placements alternatifs et la transpose aux L-QIF investissant dans d'autres placements collectifs (voir art. 99, al. 4, en relation avec l'art. 73, al. 4, LPCC).

*Art. 126s*                      Structures de fonds maîtres-nourriciers

L'art. 126s définit la structure des fonds maîtres-nourriciers, reprenant en cela l'art. 73a, al. 1, OPCC. Un L-QIF structuré comme un fonds nourricier ne pourra investir ses actifs que dans un autre L-QIF. Conformément à l'OPC-FINMA, la FINMA réglemente de manière détaillée les structures de fonds maître-nourricier. Les dispositions correspondantes seront applicables par analogie à la gestion d'un L-QIF. La FINMA n'exerçant toutefois aucune surveillance sur les L-QIF, elle n'aura aucune compétence pour réglementer cette catégorie de fonds.

## **Section 2 Prescriptions supplémentaires pour les L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV avec placements immobiliers**

### *Art. 126t* Placements immobiliers

#### *Al. 1 et 2*

Les placements immobiliers autorisés devront être décrits le plus précisément possible dans le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement d'un L-QIF, afin que les investisseurs bénéficient de la transparence requise à leur égard (al. 1). L'al. 2 précise les modalités d'inscription des immeubles et des droits de gage au registre foncier. Ces deux dispositions reprennent, pour l'essentiel, l'art. 86, al. 1 et 2<sup>bis</sup>, OPCC.

#### *Al. 3*

Un L-QIF pourra, de manière générale, investir dans un nombre plus varié d'actifs qu'un fonds soumis à la surveillance de la FINMA. Par conséquent, il ne serait pas justifié d'interdire à un L-QIF d'investir dans un terrain non bâti qui n'est pas équipé et immédiatement constructible, comme le prévoit l'art. 86, al. 4, OPCC pour les fonds immobiliers. Toutefois, puisque ces terrains peuvent être particulièrement peu liquides, il est essentiel qu'un L-QIF pouvant investir dans de tels terrains informe les investisseurs des risques accrus que ces investissements comportent. L'al. 3 garantit la transparence en la matière.

#### *Al. 4*

Cette disposition reprend l'art. 96, al. 2, OPCC.

### *Art. 126u* Placements immobiliers en copropriété

#### *Al. 1, let. a, et al. 2 et 3*

La LPCC n'impose aucune limite ou exigence aux placements qu'un L-QIF sera autorisé à exécuter. Ainsi, un L-QIF pourra détenir des biens immobiliers en copropriété, qu'il soit ou non en mesure d'exercer une influence dominante, se distinguant en cela des fonds immobiliers. Cette détention était par ailleurs autorisée par l'ancienne Commission fédérale des banques, de manière limitée, pour les fonds immobiliers réservés aux investisseurs qualifiés, sous l'égide de la loi fédérale du 18 mars 1994 sur les fonds de placement<sup>25</sup>.

Étant donné qu'une participation minoritaire dans une copropriété peut être un investissement très peu liquide, un devoir de transparence accru à l'égard des investisseurs est justifié. Les indications requises sont basées sur la pratique précitée de l'ancienne Commission fédérale des banques.

Le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement du L-QIF devra informer les investisseurs des situations dans lesquelles la direction n'exerce pas une influence dominante au regard de sa participation dans la copropriété. Elle devra également les informer des risques particuliers liés à ces situations.

Concernant les risques liés à l'investissement minoritaire en copropriété, le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement du L-QIF devra contenir une description générale de ces risques, mais également expliciter les risques spécifiques additionnels liés à la politique adoptée par le L-QIF concernant l'al. 2 let. a à d.

---

<sup>25</sup> RAPPORT DE GESTION CFB 2005, p. 76 s.

*Al. 1, let. b et c*

Aux fins de la protection de ses investisseurs, le L-QIF sera tenu de communiquer la manière dont il a réglé l'application des droits, mesures et actes prévus aux art. 647a à 651 CC ainsi que la suppression du droit de préemption prévu à l'art. 682 CC. L'abandon des droits visés à l'al. 1, let. b, pourra notamment limiter la possibilité du fonds de disposer de ses parts.

*Art. 126v* Constitution de gages et mise en garantie des droits de gage

Étant donné que le L-QIF sera réservé aux investisseurs qualifiés et que la FINMA ne pourra pas accorder de dérogations, la réglementation prévue à l'art. 96, al. 1, OPCC pour les fonds immobiliers en matière de constitution de gages sur des immeubles et de mise en garantie des droits de gage paraît trop stricte pour les L-QIF. La valeur correspondante sera donc fixée à 50 % pour un L-QIF, ce qui semble approprié par rapport au RAIF. Le taux de nantissement de 50 % correspond par ailleurs à la valeur qui était en vigueur jusqu'en 2013 pour les fonds immobiliers.

Ce taux de nantissement s'appliquera à l'ensemble du parc immobilier du L-QIF et s'ajoutera à la limite de mise en gage prescrite à l'art. 126p OPCC.

*Art. 126w* Répartition des risques des placements immobiliers

La loi ne régit pas la répartition des risques d'un L-QIF (voir art. 118o LPCC). Il sera donc du ressort de l'investisseur de s'assurer que la répartition des risques prévue par le L-QIF correspond au profil de risque qu'il recherche. Pour qu'il puisse le faire, l'art. 126w dispose que le L-QIF sera tenu d'informer l'investisseur de certains éléments relevant de la répartition des risques dans le domaine immobilier.

*Art. 126x* Transactions avec des personnes proches

Selon l'art. 118p, al. 3, il appartiendra au Conseil fédéral de régler les dérogations à l'interdiction d'acquisition ou de cession prévue à l'art. 63, al. 2 et 3, OPCC. Cette compétence fait l'objet de la présente disposition, qui reprend, en substance, l'art. 32a OPCC. Étant donné que le L-QIF ne sera pas soumis à l'approbation ni à la surveillance de la FINMA, celle-ci ne pourra pas non plus avoir la compétence d'autoriser des dérogations à l'interdiction d'effectuer des transactions avec des personnes proches. Ainsi, l'art 126x prévoit directement les conditions qui devront être remplies pour qu'un L-QIF puisse effectuer des transactions avec des personnes proches. À l'instar de la réglementation d'une SCmPC, il n'est pas fermement prévu que tous les investisseurs devront approuver une exception dans un cas particulier. Il incombe plutôt aux investisseurs qualifiés de déterminer des seuils dans le contrat de fonds de placement ou dans le règlement de placement, la moitié au moins des investisseurs devant toutefois donner leur accord.

*Art. 126y* Exigences relatives aux experts chargés de l'estimation et estimation des placements immobiliers

En vertu de l'art. 118p, al. 3, LPCC, le Conseil fédéral règle les exigences applicables aux experts chargés de l'estimation. C'est l'objet de cette disposition, qui reprend à cet égard la réglementation valable pour les fonds immobiliers, sauf l'obligation d'approbation par la FINMA (art. 64 LPCC). Comme pour le cas des fonds immobiliers, les modalités s'alignent sur les directives de l'AMAS en la matière. Il en va de même pour les règles concernant l'évaluation des immeubles lors de leur acquisition ou de leur vente, l'évaluation des immeubles appartenant au L-QIF et la vérification et l'évaluation des projets de construction qui reprennent, là également, les art. 92 à 94 OPCC.

### **Section 3 Prescriptions de placement pour des L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC**

#### **Art. 126z** Durée minimale, restrictions de placement et techniques de placement

Au même titre qu'une SCmPC assujettie, le L-QIF constitué sous la forme d'une SCmPC ne sera en principe soumis à aucune restriction ni aucune technique de placement légale. Le L-QIF sera donc libre à cet égard, mais les restrictions et les techniques de placement éventuellement adoptées devront être décrites en détail dans le contrat de société. Cependant, la durée limitée à cinq ans au moins de ce type de L-QIF constitue en soi une restriction de placement. Cette réglementation semble justifiée dans la mesure où le droit des investisseurs à racheter leurs parts en tout temps dans le cas d'un L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV peut, dans certaines circonstances, être suspendu pour une période de cinq ans (voir art. 126m AP-OPCC). La possibilité de lancer un L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC pour une période inférieure à cinq ans supprimerait ainsi la délimitation entre les placements collectifs ouverts et placements collectifs fermés, et comporterait le risque de lever les restrictions et techniques de placement applicables aux placements collectifs de capitaux.

#### **Art. 126z<sup>bis</sup>** Transactions avec des personnes proches

L'art. 126z<sup>bis</sup> régit les dérogations à l'interdiction de faire des transactions avec des proches en application de l'art. 118p, al. 3, LPCC. Sur le fond, la réglementation est reprise de celle valable pour les SCmPC assujetties, à savoir l'art. 121, al. 3 et 4, OPCC. En outre, comme pour les placements collectifs ouverts, il est exigé que la société d'audit confirme, dans le cadre de sa révision de l'établissement chargé de l'administration du fonds, que le devoir de fidélité spécial dans le cas de placements immobiliers est respecté.

#### **Art. 126z<sup>ter</sup>** Exigences relatives aux experts chargés de l'estimation et estimation de placements immobiliers

L'art. 126z<sup>ter</sup> régit, en application de l'art. 118p, al. 3, LPCC, les exigences imposées aux experts chargés de l'estimation ainsi que l'évaluation des placements immobiliers en référence aux prescriptions applicables au L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV. La disposition correspond à la pratique actuelle de la FINMA pour les SCmPC assujetties.

### **Chapitre 4 Établissement des comptes, évaluation, reddition des comptes et obligation de publier**

#### **Art. 126z<sup>quater</sup>** Établissement des comptes, évaluation et reddition des comptes

##### **Al. 1**

En matière d'établissement des comptes, d'évaluation et de reddition des comptes, les L-QIF sont soumis aux art. 87 à 90 et 108 LPCC (voir art. 118a, al. 2, LPCC). Le Conseil fédéral est habilité à édicter des prescriptions supplémentaires dans ces domaines, mais aussi concernant l'obligation de publier (voir art. 118j, al. 6, LPCC). Le Conseil fédéral fait précisément usage de cette compétence dans la présente disposition. Sont ainsi en principe applicables aux L-QIF les mêmes prescriptions que celles valables pour les fonds assujettis, à savoir les art. 79 à 105 OPC-FINMA dans leur version du 1<sup>er</sup> janvier 2021, sans possibilité pour l'autorité de surveillance d'accorder des dérogations. À cet égard, il est question d'une application «par analogie», étant que certaines dispositions se réfèrent à des types de fonds qui ne correspondent pas au L-QIF (voir art. 118e, al. 3, et 118d LPCC). En fonction de ses placements, un L-

QIF doit donc autant que possible se tenir à la structure minimale du bilan et du compte de résultats prescrite pour les différents types de fonds. Les dispositions applicables aux fonds immobiliers (par ex. art. 83, al. 1, 100, 101, al. 2 à 5, OPC-FINMA) s'appliquent à tous les L-QIF avec placements immobiliers.

*Al. 2*

L'évaluation se réfère également aux dispositions de l'OPC-FINMA (voir al. 1). En outre, les règles de l'AMAS relatives à l'évaluation reconnues par la FINMA comme normes minimales doivent être prises en compte (voir art. 126*b*, al. 3, AP-OPCC, directive pour les fonds immobiliers et directive pour l'évaluation de la fortune de placements collectifs de capitaux et pour le traitement d'erreurs d'évaluation pour les placements collectifs de capitaux ouverts). À défaut de règles spécifiques prévues dans l'OPC-FINMA et de l'autorégulation reconnue comme norme minimale, l'évaluation a lieu par analogie à l'art. 85 OPC-FINMA conformément aux standards internationaux reconnus. Les normes applicables sont décrites en détail dans les documents du fonds mentionnés.

*Art. 126z<sup>quinquies</sup>* Obligation de publier

L'art. 126z<sup>quinquies</sup> remplace, pour le L-QIF, l'art. 106 OP-FINMA, qui régit la publication des prix d'émission et de rachat ainsi que de la valeur nette d'inventaire pour les différents types de fond et ne peut donc s'appliquer au L-QIF. En lien avec la possibilité de restreindre le droit de rachat en tout temps, il prévoit une publication moins fréquente des prix.

**Chapitre 5    Audit et rapports d'audit**  
**Section 1    Audit**

*Généralités*

Les principes liés à l'audit du L-QIF sont définis à l'art. 118*i* LPCC. Il revient au Conseil fédéral de régler les modalités, notamment l'objet de l'audit (voir art. 118*i*, al. 5, LPCC). Le Conseil fédéral fait précisément usage de cette compétence dans le présent chapitre. Les dispositions remplacent, pour le L-QIF, l'art. 137 OPCC et les art. 110 à 116 OPC-FINMA.

*Art. 126z<sup>sexies</sup>*            Subdivision

À l'instar de la réglementation de l'art. 110 OPCC pour les placements collectifs assujettis, on distingue également dans le cas du L-QIF entre révision des comptes et audit complémentaire.

*Art. 126z<sup>septies</sup>*           Révision des comptes

*Al. 1*

L'al. 1 précise l'objet de la révision des comptes d'un L-QIF. En l'occurrence, l'audit sera identique à celui qui est exigé pour les placements collectifs assujettis (voir art. 137, al. 1, OPCC, et art. 11, al. 1, OPC-FINMA) et comprendra ainsi la vérification des informations énumérées aux art. 89, al. 1, let. a à h, et 90 LPCC. La loi précise déjà que les comptes annuels et, le cas échéant, les comptes de groupe du L-QIF et de chaque société immobilière appartenant à ce dernier devront être vérifiés par une entreprise de révision soumise à la surveillance de l'État selon les principes du contrôle ordinaire du CO<sup>26</sup> (voir art. 118*i*, al. 2, LPCC).

---

<sup>26</sup> RS 220

*Al. 2*

Afin de renforcer la sécurité juridique et par analogie avec l'art. 111, al. 2, OPC-FINMA, l'al. 2 arrête expressément que la révision des comptes de l'associé d'un L-QIF constitué sous la forme d'une SCmPC sera régie par les art. 728 à 731a CO.

*Art. 126z<sup>octies</sup>*      Audit complémentaire

L'art. 126z<sup>octies</sup> détermine l'objet de l'audit complémentaire dans le cas d'un L-QIF. Il s'agit en l'occurrence des prescriptions essentielles spécifiques aux produits du L-QIF qui ne sont pas déjà examinées dans le cadre de la révision des comptes. La périodicité est «annuelle» et l'étendue correspond à celle d'un «audit».

**Section 2      Rapports d'audit**

*Art. 126z<sup>novies</sup>*      Rapport d'audit

L'art. 126z<sup>novies</sup> régit les rapports d'audit que la société d'audit devra établir, par analogie à l'art. 113 OPC-FINMA.

*Art. 126z<sup>decies</sup>*      Rapport d'audit portant sur la révision des comptes

L'art. 126z<sup>decies</sup> régit le rapport concernant la révision des comptes, par analogie à l'art 115 OPC-FINMA.

*Art. 126z<sup>undecies</sup>*      Rapport abrégé

L'art. 126z<sup>undecies</sup> régit le rapport abrégé concernant la révision des comptes de manière analogue à l'art. 116 OPC-FINMA, déclarant par ailleurs également applicable au L-QIF l'attestation standard de l'organisation professionnelle des sociétés d'audit considérée généralement comme valable par la FINMA.

*Art. 126z<sup>duodecies</sup>*      Rapport d'audit sur l'audit complémentaire

L'art. 126z<sup>duodecies</sup> régit le rapport de l'audit complémentaire, pour l'essentiel par analogie à l'art. 114 OPC-FINMA, à la différence que le rapport ne devra pas être transmis pour information à la FINMA. Il convient toutefois de considérer l'art. 126z<sup>tredecies</sup> AP-OPCC.

*Art. 126z<sup>tredecies</sup>*      Manquements essentiels

Si, dans le cadre de la révision des comptes ou de l'audit complémentaire, la société d'audit constate des manquements essentiels, ceux-ci doivent être intégrés sous la forme de réserves dans le rapport concernant l'audit prudentiel de l'établissement chargé d'administrer le L-QIF. Cette disposition vise à garantir que l'établissement chargé de l'administration du L-QIF puisse être tenu pour responsable selon le droit de surveillance s'il ne respecte pas dans une mesure essentielle des prescriptions applicables au fonds. Cette situation tient généralement à des lacunes organisationnelles au sein de l'établissement. Le non-respect de la prescription relative aux critères de définition d'un L-QIF visés à l'art. 118a, al. 1, LPCC est toujours qualifiée d'essentiel. Il en va de même dans le cas, par exemple, des violations des directives de placement.

*Art. 127b* ETF étrangers

Le nouvel art. 127*b* reprend la réglementation actuelle prévue à l'art. 40, al. 5, selon lequel les parts ou classes de parts d'un ETF étranger doivent être cotées à une bourse suisse si elles sont offertes à des investisseurs non qualifiés en Suisse. À l'instar des placements collectifs suisses, les placements collectifs étrangers structurés en fonds mixtes seront ainsi tenus de coter en bourse uniquement les classes de part structurées en ETF. Outre l'obligation de cotation, les placements collectifs étrangers soumis à autorisation devront bien entendu également remplir les exigences générales inscrites à l'art. 119 ss LPCC.

*Art. 144d* Disposition transitoire relative aux modifications du...

Les directions de fonds, les SICAV et les SCmPC devront soumettre à l'approbation de la FINMA leurs contrats et règlements de placement adaptés selon l'art. 76, al. 4, OPCC dans les deux ans suivant l'entrée en vigueur de la modification du [date décision CF]. La FINMA pourra prolonger ce délai dans des cas particuliers.

## 4.2 Modification d'autres actes

### 4.2.1 Ordonnance du 17 octobre 2007 sur le registre du commerce<sup>27</sup>

*Art. 99, let. h*

Par analogie avec la réglementation inscrite à l'art. 102, al. 1, let. d, LPCC et à l'art. 14, al. 2, let. c, OPCC, l'art. 99, let. h, mentionne ici la possibilité pour une SCmPC de disposer non seulement d'un montant de commandite fixe, mais aussi d'une marge de fluctuation du capital.

Il convient d'ajouter que le L-QIF constitué sous la forme d'une SICAV ou d'une SCmPC sera inscrit au registre du commerce sans attestation d'une autorisation ou approbation de la FINMA ou sans autre attestation (art. 13, al. 2<sup>bis</sup>, LPCC). Pour l'inscription, il suffira que les exigences du droit civil soient remplies et que la société utilise la dénomination «Limited Qualified Investor Fund» ou le sigle «L-QIF» (voir art. 118e, al. 2, LPCC). Si un L-QIF demande son inscription au registre du commerce alors qu'il ne remplit pas les conditions de l'art. 118a, al. 1, LPCC, la disposition pénale de l'art. 44 LFINMA (exercice de l'activité sans autorisation) s'appliquera.

On peut imaginer qu'un L-QIF figure dans le répertoire public du DFF sans être encore inscrit au registre du commerce. Cela ne pose pas de problème, car dans un tel cas de figure, le L-QIF n'aura pas encore été fondé juridiquement (voir art. 100 LPCC et 643, al. 1, CO) et le répertoire du DFF mentionnera que le fonds n'a pas encore été lancé. On peut aussi imaginer le cas inverse (un L-QIF inscrit au registre du commerce qui ne figure pas dans le répertoire public du DFF), mais celui-ci ne sera juridiquement acceptable que si l'établissement responsable de l'administration du L-QIF déclare le L-QIF au DFF dans les 14 jours qui suivront l'adoption des statuts et du règlement de placement ou du contrat de société. Ensuite, c'est l'art. 126a OPCC qui s'appliquera, et on pourra partir du principe que la société exerce sans l'autorisation nécessaire. On peut supposer qu'en pratique, un L-QIF commencera par adopter les statuts et le règlement de placement ou le contrat de société, avant de procéder à la déclaration au DFF et enfin de s'inscrire simultanément ou ultérieurement au registre du commerce.

---

<sup>27</sup> RS 221.411

#### **4.2.2 Ordonnance du 1<sup>er</sup> octobre 1984<sup>28</sup> sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger**

##### *Art. 19, let. a*

Un L-QIF qui détient des actifs immobiliers et dont les parts ne font pas l'objet d'un marché régulier sera assimilable à un bien au sens de l'art. 4, al. 1, let. c ou c<sup>bis</sup>, LFAIE. Le projet établit ici que l'autorité délivrant l'autorisation (art. 15, al. 1, let. a, LFAIE) ne prendra pas l'avis de la FINMA avant de prendre une décision concernant un L-QIF, étant donné que celui-ci ne sera pas assujéti à la surveillance de la FINMA.

#### **4.2.3 Ordonnance du 21 novembre 2012 sur les normes comptables recon-** **nues<sup>29</sup>**

##### *Art. 2, al. 2*

Le contenu entre parenthèses est complété par un renvoi à l'art. 126n OPCC, car c'est de cette disposition, et non de l'art. 91 LPCC, que découle l'applicabilité des prescriptions de la FINMA en matière d'établissement des comptes aux L-QIF.

#### **4.2.4 Ordonnance des 10 et 22 juin 2011 sur les fondations de placement<sup>30</sup>**

##### *Art. 29, al. 3, let. b, et art. 30, al. 3, 3<sup>bis</sup> et 3<sup>ter</sup>*

L'art. 29, al. 3, let. b, qui régit les placements collectifs alternatifs, renvoie désormais à l'art. 30. L'art. 30, al. 3, autorise les placements collectifs suisses lorsque ceux sont soumis à la surveillance de la FINMA, ont été lancés par des fondations de placement suisses et, désormais, aussi lorsque celles-ci sont un L-QIF. Ces fonds peuvent donc être utilisés pour des placements aussi bien traditionnels qu'alternatifs.

En vertu de l'art. 30, al. 3<sup>bis</sup>, la part d'un placement collectif étranger au sens de l'art. 30, al. 1, pourra, comme jusqu'à présent, dépasser 20 % de la fortune du groupe de placements si ce placement est autorisé par la FINMA conformément à l'art. 120, al. 1, LPCC (let. a) ou s'il est assujéti à une autorité de surveillance étrangère avec laquelle la FINMA a conclu une convention en vertu de l'art. 120, al. 2, let. e, LPCC (let. b). Avec la let. c, les placements collectifs étrangers comparables au L-QIF – par exemple le RAIF luxembourgeois – figurent désormais sur la liste des placements autorisés selon l'art. 30, al. 3<sup>bis</sup>.

L'art. 30, al. 3<sup>ter</sup>, précise que l'information sur les risques doit être donnée par écrit ou sous une forme qui peut servir de preuve textuelle. Il peut s'agir d'un document distinct, de la documentation sur le fonds ou d'un courriel à part.

À cet égard, il convient de noter que le L-QIF et les placements collectifs étrangers comparables sont considérés comme des placements collectifs au sens de l'art. 56, al. 1, de l'ordonnance du 18 avril 1984 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2)<sup>31</sup>. En outre, ils sont également tenus pour être réglementés au sens de l'art. 53, al. 5, let. b, OPP 2. L'introduction du L-QIF dans la LPCC ne nécessite donc pas de modifier cette ordonnance.

---

<sup>28</sup> RS 211.412.411

<sup>29</sup> RS 221.432

<sup>30</sup> RS 831.403.2

<sup>31</sup> RS 831.441.1

#### 4.2.5 Ordonnance sur la surveillance de l'assurance-maladie<sup>32</sup>

##### *Art 19, al. 1, let. e*

Les assureurs qui pratiquent l'assurance-maladie sociale doivent constituer une fortune liée afin de garantir les obligations découlant des rapports d'assurance et des contrats de réassurance (art. 15, al. 1, loi fédérale du 26 septembre 2014 sur la surveillance de l'assurance-maladie sociale, LSAMal<sup>33</sup>). L'art. 19, al. 1, let. e, OSAMal prévoit actuellement comme placements appropriés pour la fortune liée notamment les placements collectifs au sens des art. 8, 9 et 119, al. 1, LPCC qui sont approuvés et autorisés à faire l'objet d'une offre en Suisse par la FINMA, qui ne contiennent que des placements visés aux let. a à d et qui sont organisés en matière de directives de placement, de répartition des compétences, de détermination des parts ainsi que de vente et d'achat de ces parts de manière à sauvegarder clairement les intérêts des assureurs participants.

Pour permettre ainsi aux assureurs visés par la LSAMal de constituer leur fortune liée aussi sous la forme d'un L-QIF, il convient de modifier l'art. 19, al. 1, let. e. Désormais, les parts de placements collectifs pouvant être détachées ou disjointes en cas de faillite seront considérées comme adéquates si elles peuvent être aliénées à tout moment, si le placement collectif n'investit directement ou indirectement qu'en placements visés aux let. a à e et si la direction du fonds ou sa société d'administration est assujettie à une régulation et à une surveillance suisse appropriée.

La nouvelle réglementation s'aligne sur celle applicable aux assureurs privés. Cependant, il est prévu pour ceux-ci que la direction du fonds ou la société d'administration peut aussi être assujettie à une régulation ou à une surveillance étrangère appropriée (voir art. 79, al. 2, let. f, P-OS). Dans la mesure où il s'agit en l'occurrence de la fortune d'une assurance sociale obligatoire, une régulation ou une surveillance suisse est requise.

Les assureurs visés par la LSAMal peuvent ainsi constituer leur fortune liée sous la forme d'un L-QIF si ces conditions sont remplies. Il est de la responsabilité propre de l'assureur de ne prendre en compte que les L-QIF qui remplissent les exigences en matière de valeurs autorisées. L'assureur doit vérifier s'il est autorisé à investir dans un fonds donné, si les limites sont respectées et si les classes de placement sont autorisées. L'exigence imposant aux les placements collectifs de capitaux de ne contenir que des placements adéquats au sens des let. a à d. est conservée. Les limites actuelles pour les placements collectifs (art. 20 et 21 OSAMal) restent inchangées.

#### 4.2.6 Ordonnance du 3 octobre 1994 sur le libre passage<sup>34</sup>

##### *Art. 19a, al. 3, let. b*

L'art. 19, al. 2, dispose que les art. 49 à 58 OPP 2 s'appliqueront par analogie au placement du montant de l'épargne-titres sur un compte de libre passage. L'al. 3 est toutefois modifié en ce sens que le L-QIF et les placements collectifs étrangers comparables seront exclus dans le cadre de l'épargne-titres en libre passage. Ces placements seront strictement réservés aux investisseurs qualifiés.

---

<sup>32</sup> RS 832.121

<sup>33</sup> RS 832.12

<sup>34</sup> RS 831.425

#### **4.2.7 Ordonnance du 13 novembre 1985 sur les déductions admises fiscalement pour les cotisations versées à des formes reconnues de prévoyance<sup>35</sup>**

##### *Art. 5, al. 3*

L'art. 5, al. 3, indique que les art. 49 à 58 OPP 2 s'appliqueront par analogie au placement des fonds de la prévoyance liée sous forme d'épargne-titres. La modification de l'alinéa vise à préciser que le L-QIF et les placements collectifs étrangers comparables seront exclus pour ce domaine, car ils seront strictement réservés à des investisseurs qualifiés.

#### **4.2.8 Ordonnance du 6 novembre 2019 sur les services financiers<sup>36</sup>**

##### *Annexe 6, ch. 8*

Ces nouvelles obligations de transparence sont adoptées dans le cadre de la mise en œuvre de la recommandation 5 du CSF (voir ch. 3.2 ci-dessus). Elles permettront en particulier aux investisseurs d'avoir plus de transparence quant aux prêts de valeurs mobilières et aux opérations de mise et prise de pension effectuées par le placement collectif, l'exposition dans ce cadre et les risques liés à ces opérations.

#### **4.2.9 Ordonnance du 6 novembre 2019 sur les établissements financiers<sup>37</sup>**

##### *Art. 36a et 49a Autorisation complémentaire*

Il ressort du message concernant la LSFIn et la LEFin que l'autorisation pour l'activité de trustee n'a été intégrée que partiellement dans le système d'autorisation en cascade (au sens de l'art. 6 LEFin), car cette activité implique, outre les qualifications pour la gestion de fortune proprement dite – réglée par la LSFIn –, des connaissances spécifiques du droit étranger applicable dans la mesure où les trusts relèvent toujours du droit étranger. Les autres établissements financiers pour lesquels l'autorisation d'exercer l'activité de trustee n'est pas enregistrée peuvent obtenir une autorisation distincte auprès de l'autorité de surveillance dont ils relèvent.<sup>38</sup> En conformité avec ces explications, les art. 36a et 49a prévoient explicitement la possibilité pour les établissements financiers susmentionnés, à savoir pour les gestionnaires de fortune collective et les directions de fonds, d'obtenir une autorisation complémentaire pour exercer l'activité de trustee.

##### *Art. 44, al. 6*

L'art. 44, al. 1, OEFin limite les fonds propres requis par les gestionnaires de fortune collective à un montant maximal ou à une limite supérieure absolue de 20 millions de francs. Il est toutefois quelques rares cas à signaler dans lesquels des établissements gérant de très grandes fortunes, avec personnel et frais fixes en conséquence, auraient dû disposer de fonds propres plus élevés pour des raisons de protection des investisseurs. La FINMA n'était toutefois pas habilitée à ordonner ces fonds faute de base légale correspondante. Cette situation contredit le principe inscrit à l'art. 29, al. 2, LEFin selon lequel les fonds propres sont fixés en fonction

---

<sup>35</sup> RS **831.461.3**

<sup>36</sup> RS **950.11**

<sup>37</sup> RS **954.11**

<sup>38</sup> Message du 4 novembre 2015 concernant la loi sur les services financiers (LSFin) et la loi sur les établissements financiers (LEFin), FF **2015** 8101 8218

de l'activité professionnelle et des risques, car le fait d'administrer des grandes fortunes augmente en soi les risques de responsabilité, les risques juridiques et les risques de réputation d'un établissement ou d'un groupe financier dans son ensemble sans que ces risques ne soient dûment être pris en compte par des exigences de fonds propres plus élevées en raison de la limite absolue fixée à 20 millions de francs.

Des exigences en matière de fonds propres solides et ajustés à l'activité professionnelle et aux risques constituent les éléments clés d'une réglementation basée sur les risques et d'une surveillance prudentielle. En conséquence, l'art. 44, al. 6, OEFin est complété de telle sorte que la FINMA pourra, dans des cas fondés, non seulement alléger, mais aussi durcir les conditions en matière de fonds propres applicables aux gestionnaires de fortune collective et ajuster celles-ci en fonction de l'évolution des volumes de la fortune administrée. Cette compétence permettra à la FINMA, dans des cas exceptionnels justifiés, de disposer une marge d'appréciation en ce qui concerne les fonds propres dépassant les 20 millions de francs prévus à l'art. 44, al. 1, OEFin afin de tenir compte des risques accrus supportés par les gestionnaires chargés d'administrer des fortunes particulièrement importantes.

*Art. 47, al. 2 et 3*

Mis à part le rapport complet, la version résumée du rapport sur le résultat de la révision des comptes annuels à l'attention de l'assemblée générale (voir art. 728b, al. 2, CO) est aussi déterminante pour l'activité de surveillance de la FINMA. La pratique veut que ce rapport succinct soit généralement intégré dans le rapport de gestion, mais ce n'est pas toujours le cas. C'est pourquoi l'al. 2 indique explicitement que ce document devra faire partie des rapports à remettre à la FINMA par les gestionnaires de fortune collective.

Compte tenu des différents destinataires auxquels la loi prescrit d'adresser les rapports (organe chargé de la haute direction, de la surveillance et du contrôle ainsi qu'assemblée générale ou assemblée des associés), le délai de remise des rapports dépendra en principe de la date de l'assemblée générale ou de l'assemblée des associés et, donc, de la clôture de l'exercice du gestionnaire de fortune collective. Les rapports devront être remis au plus tard six mois après la clôture de l'exercice (al. 2).

L'al. 3 précise que l'exception prévue à l'art. 37, al. 5, OEFin se réfère à l'obligation, inscrite à l'art. 37, al. 4, OEFin, de désigner un organe responsable de la haute direction, de la surveillance et du contrôle et que cette exception ne porte que sur l'obligation de remettre le rapport intégral audit organe conformément à l'art. 47, al. 2, OEFin.

*Art. 62, al. 2*

L'art. 62, al. 2, reprend l'art. 47, al. 2, OEFin, mais en faisant référence aux directions de fonds. Pour la justification, nous renvoyons au commentaire de l'art. 47, al. 2, OEFin.

*Art. 82, al. 3 et 4*

Par analogie avec les dispositions concernant les établissements financiers étrangers comptant plusieurs succursales (art. 78, al. 1, OEFin) et la dissolution d'une de ces succursales (art. 81 OEFin), et en référence à la pratique de la FINMA, les deux alinéas indiquent explicitement que l'établissement qui a instauré plusieurs représentations devra obtenir une autorisation de la FINMA pour chacune d'entre elles et que la dissolution d'une représentation requiert au préalable une autorisation de la FINMA.

*Art. 84, al. 6*

Cette disposition précise que la FINMA reste l'autorité de surveillance compétente en matière d'autorisation complémentaire de l'activité de trustee pour les directions de fonds et les gestionnaires de fortune collective. En conséquence, la révision doit être confiée à la même société d'audit que celle qui audite l'activité de direction de fonds ou de gestionnaire de fortune collective. Il va de soi que les exigences relatives à la surveillance courante et à l'audit des trustees visées respectivement aux art. 43b et 43k LFINMA ainsi qu'à l'art. 61, al. 2, LFin ne s'appliquent pas à l'autorisation complémentaire d'exercer en tant que trustee.

#### **4.2.10 Ordonnance sur les émoluments et les taxes de la FINMA du 15 octobre 2008<sup>39</sup>**

*Art. 20, al. 1, let. g<sup>bis</sup>*

Le complément proposé résulte de la précision de l'OEFin selon laquelle les directions de fonds et les gestionnaires de fortune collective qui souhaitent exercer en tant que trustee doivent obtenir une autorisation complémentaire. L'Oém-FINMA prévoit que la taxe de base pour les directions de fonds et les gestionnaires de fortune collective disposant d'une telle autorisation sera augmentée de 5000 francs du fait que cette autorisation sera soumise à la surveillance permanente de la FINMA. Par contre, aucune taxe ne sera prélevée pour l'octroi de cette autorisation, ce qui est déjà le cas pour les représentants de placements collectifs étrangers.

## **5 Conséquences**

### **5.1 Conséquences pour les groupes concernés et l'économie**

La présente modification de l'OPCC vise pour l'essentiel à mettre en œuvre la modification de la LPCC introduisant le L-QIF. Concernant les conséquences de celui-ci, on peut donc renvoyer aux explications correspondantes du message. Les prescriptions de la loi sont mises en œuvre dans l'OPCC de manière à atteindre les objectifs de promotion de la compétitivité et de la capacité d'innovation du marché suisse des fonds de placement, tout en tenant compte de manière adéquate de la protection des investisseurs. C'est le cas notamment des restrictions de placement qui, dans l'ordonnance, sont plus strictes pour les placements immobiliers que pour les autres placements en raison des risques spécifiques qu'ils comportent. Dans la mesure où le L-QIF est réservé aux investisseurs qualifiés, l'OPCC mise sur des obligations de transparence plutôt que sur des interdictions et restrictions, par exemple en ce qui concerne, l'admissibilité de la copropriété dans les placements immobiliers. Les investisseurs qualifiés doivent ainsi être en mesure d'évaluer les risques de manière indépendante.

Il convient d'ajouter que l'utilisation de l'effet de levier par les fonds peut créer ou amplifier les risques systémiques du système financier. Un fonds faisant appel à l'effet de levier a plus de risques de faire l'objet de difficultés financières et de demandes de rachat des investisseurs dans de telles situations. Ces fonds peuvent, à leur tour, transmettre leurs difficultés financières à leurs contreparties et leurs investisseurs, créant potentiellement un effet de contagion. L'utilisation de l'effet de levier peut aussi contribuer à la procyclicalité<sup>40</sup>, par exemple par des appels de marge lorsqu'un fonds vend ses actifs lors d'un ralentissement économique. Les restrictions de placement qui seront imposées aux L-QIF revêtant la forme de placements collectifs ouverts permettent de tenir dûment compte des risques susmentionnés.

---

<sup>39</sup> RS 956.122

<sup>40</sup> FSB, *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities for Asset Management Activities*, 12 January 2017

Pour ce qui est des conséquences liées aux nouvelles dispositions relatives à la liquidité (art. 78a LPCC), on peut là également renvoyer aux explications du message. La disposition d'exécution correspondante est conçue de manière proportionnée et s'aligne sur les normes internationales.

Le renforcement des exigences de transparence pour les prêts de titres et les mises en pension à l'égard des investisseurs conformément aux recommandations du CSF permettra non seulement d'accroître la protection des investisseurs, mais aussi d'améliorer la compétitivité du marché suisse des placements. La charge administrative supplémentaire résultant de ces exigences de transparence pour les directions de fonds et les placements collectifs de capitaux ainsi que les coûts associés sont limités et donc proportionnés. On a délibérément renoncé à exiger la publication de données très détaillées (par ex. *data breakdowns and concentration data*).

Parmi les autres adaptations de l'OPCC, plusieurs favorisent la sécurité juridique sur le marché, en particulier la définition concrète de la notion de placement collectif, la réintroduction de la labélisation des produits structurés et l'ajout de nouveaux éléments à la liste des frais accessoires qui peuvent être imputés sur la fortune du fonds.

## **5.2 Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes**

Après l'adoption du message, la branche a soulevé la question des éventuelles pertes fiscales indirectement liées aux particuliers fortunés qui pourraient utiliser le L-QIF en propriété directe à des fins de planification fiscale. Dans une estimation réalisée par la suite, l'AFC arrive à la conclusion que, au cours des dix années suivant l'introduction du L-QIF, 5 % à 10 % des investissements dans des immeubles de rendement effectués jusque-là directement par des privés ou par des sociétés de capitaux seront transférés dans des placements immobiliers pour lesquels des privés fortunés utiliseront un L-QIF. Partant d'un volume de marché potentiel de 864 milliards de francs, l'AFC a estimé que les recettes de l'impôt fédéral direct pour la Confédération, les cantons et les communes seraient inférieures de 125 à 250 millions de francs par an. Ce montant n'aurait pas pu être compensé, du moins pas entièrement, par les avantages économiques tirés du projet, raison pour laquelle le DFF a recommandé au Parlement, par mesure de précaution, d'exclure les clients privés pouvant être considérés comme des investisseurs qualifiés en tant qu'investisseurs d'un L-QIF en propriété directe. Le Parlement s'est rallié à cette option. Selon l'AFC, on peut ainsi estimer du point de vue actuel que la Confédération, les cantons et les communes ne devraient pas subir de pertes fiscales importantes. En particulier, le recours répété à un L-QIF avec placements immobiliers plutôt qu'un fonds immobilier n'est pas censé entraîner de pertes fiscales puisque les deux types de fonds sont imposés de la même manière.

Par ailleurs, le projet ne devrait pas entraîner de surcroît de charges important en personnel ni pour le DFF ni pour la FINMA.

## 6 Aspects juridiques

### 6.1 Constitutionnalité

Les dispositions figurant dans les ordonnances modifiées du Conseil fédéral se fondent sur les dispositions mentionnées sous le titre des lois fédérales correspondantes et sont conformes à la loi. Concernant la conformité à la Constitution, nous renvoyons aux explications développées dans le message<sup>41</sup>.

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

Les obligations internationales de la Suisse ne sont pas concernées par le projet.

### 6.3 Délégation de compétences législatives

L'art. 108a, al. 5, OPCC introduit une nouvelle compétence législative qui se fonde sur l'art. 55, al. 2, de la loi sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA, RS **956.1**). Les motifs sont exposés dans le commentaire de l'art. 108a OPCC.

## 7 Entrée en vigueur

La présente modification de l'OPCC entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> août 2023, en même temps que la modification de la LPCC.

---

<sup>41</sup> FF 2020 6711