



Berne, le 31 janvier 2024

---

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

## Commentaire

---

## 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 solution retenue.....	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>Procédure de consultation .....</b>	<b>4</b>
2.1	Résultats de la procédure de consultation .....	4
2.2	Principales modifications de fond par rapport au projet mis en consultation ..	5
<b>3</b>	<b>Comparaison avec le droit étranger, notamment européen .....</b>	<b>8</b>
3.1	L-QIF .....	8
3.2	Autres modifications.....	8
<b>4</b>	<b>Présentation du projet.....</b>	<b>10</b>
4.1	L-QIF .....	10
4.2	Autres modifications.....	11
<b>5</b>	<b>Commentaire des dispositions.....</b>	<b>12</b>
5.1	Ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs .....	12
5.2	Modification d'autres actes .....	43
<b>6</b>	<b>Conséquences .....</b>	<b>48</b>
6.1	Conséquences pour les groupes concernés et l'économie.....	48
6.2	Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes .....	49
<b>7</b>	<b>Aspects juridiques.....</b>	<b>49</b>
7.1	Constitutionnalité.....	49
7.2	Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse .....	49
7.3	Délégation de compétences législatives .....	49
<b>8</b>	<b>Entrée en vigueur .....</b>	<b>50</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>, qui vise 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 alternative 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. Cependant, le L-QIF ne sera que peu attrayant pour les investisseurs étrangers, puisqu'il ne supprime pas les désavantages liés à l'accès au marché de l'Union européenne (UE) et au paiement de l'impôt anticipé. Par conséquent, le potentiel économique global du L-QIF est pour l'heure limité.

Le L-QIF ne sera 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 des frais moindres que les placements collectifs assujettis à la surveillance de la FINMA. Cela devrait être 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, relativement libérales, permettant notamment de favoriser le lancement de nouveaux produits et, partant, la capacité d'innovation.

En l'absence d'autorisation, d'approbation et de surveillance de la part de la FINMA, la protection des investisseurs est prise en compte par le fait que le L-QIF sera exclusivement réservé aux investisseurs qualifiés. Des exigences strictes en matière de transparence, en ce qui concerne par exemple la politique de placement du L-QIF, s'appliqueront à ces investisseurs. 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 assujéti 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 données statistiques à leur sujet.

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

La 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 « P-OPCC ») vise à créer les dispositions d'exécution relatives au L-QIF. En outre, cette révision sera l'occasion de remanier diverses autres prescriptions de l'OPCC et d'autres ordonnances, dont l'ordonnance du 6 novembre 2019 sur les établissements financiers (OEFin)<sup>5</sup>.

---

<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 solution retenue

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 prenant en compte 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. 4.2.

## 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 Procédure de consultation

## 2.1 Résultats de la procédure de consultation

Le DFF a mené la procédure de consultation relative au P-OPCC du 23 septembre 2022 au 23 décembre 2022. Au total, 21 cantons, 2 partis politiques, 4 associations faitières de l'économie et 28 milieux intéressés ont donné leur avis sur le projet.

Le P-OPCC a recueilli l'adhésion des cantons. Seules quelques réserves et remarques ont été formulées. Parmi les partis politiques, le PS a approuvé la plupart des modifications qui ne concernent pas les dispositions d'exécution du L-QIF, mais il a maintenu son opposition à ce dernier.

L'UDC, les associations faitières de l'économie et plusieurs milieux intéressés se sont dits favorables au L-QIF. Ils auraient cependant souhaité des prescriptions de placement encore plus libérales, notamment l'abandon des restrictions de placement et l'autorisation de la méthode de mesure des risques basée sur l'approche par un modèle (valeur à risque, VaR). De même, les dispositions relatives au changement de statut, aux restrictions du droit de demander en tout temps le rachat des parts d'un fonds, aux restructurations et aux structures de fonds maîtres-nourriciers ont fréquemment été considérées comme trop peu libérales.

Lors de la consultation, les dispositions d'exécution autres que celles qui s'appliquent à un L-QIF ont souvent été critiquées comme étant excessivement rigides et ont fait l'objet de demandes de modification. Certains participants – surtout des banques – en ont réclamé l'abandon. Les critiques visaient principalement la proposition consistant à préciser la définition des placements collectifs (liens familiaux), l'instauration d'une distinction de droit formel entre les placements collectifs et les produits structurés, les informations nécessaires quant au cercle des investisseurs d'un placement collectif, l'applicabilité des règles de comportement de la LPCC concernant les placements collectifs étrangers, le maintien de la liste exhaustive des frais accessoires qui peuvent être imputés à la fortune du fonds et les obligations de publier en cas de violation active des prescriptions de placement. En revanche, la création d'une base

<sup>6</sup> FF 2020 6667 6674 (ci-après : « message LPCC »)

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

légale pour les fonds de cantonnement (*side pockets*) et la nouvelle disposition sur les *Exchange Trade Funds* (ETF) ont remporté l'adhésion générale des participants à la consultation.

Le lecteur qui souhaite connaître les détails peut consulter le rapport du DFF sur les résultats de la procédure de consultation relative à la modification de l'OPCC.

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

Par rapport au projet mis en consultation, le projet remanié comporte les principales modifications de fond suivantes :

- **Définition des placements collectifs (liens familiaux)** : le projet remanié ne précise plus que les investisseurs ne sont pas indépendants s'ils ont des liens familiaux. L'existence de ces liens n'implique pas nécessairement que les critères de collectivité et d'administration par des tiers, nécessaires pour l'existence d'un placement collectif, ne sont pas remplis. Il reviendra donc toujours à la FINMA d'évaluer au cas par cas dans le cadre de l'autorisation et de l'approbation des placements collectifs si, en présence d'investisseurs ayant tous des liens familiaux, les critères de collectivité et d'administration par des tiers (et les autres critères constitutifs d'un placement collectif) sont remplis. Pour le L-QIF, l'évaluation devra être exécutée en premier lieu par l'établissement qui l'administre. Par conséquent, la société d'audit devra effectuer une vérification dans le cadre de l'audit complémentaire (voir également le commentaire de l'art. 126z<sup>octies</sup>). Cela permettra aussi de lutter contre le risque que le L-QIF ne soit utilisé à des fins d'évasion fiscale. Pour de plus amples explications à ce sujet, nous renvoyons au commentaire de l'art. 5.
- **Définition des placements collectifs (processus visant à faire en sorte que les placements collectifs maintiennent durablement leurs caractéristiques)** : pour des raisons de proportionnalité, le P-OPCC ne reprend pas la disposition établissant que les directions de fonds, les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), les SCmPC et les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) doivent prévoir des processus adéquats afin de garantir que les placements collectifs qu'elles administrent maintiendront durablement leurs caractéristiques. Le P-OPCC précise toutefois que les organes responsables de l'administration des fonds précités devront répondre du maintien durable des caractéristiques des placements collectifs.
- **Délimitation des placements collectifs par rapport aux produits structurés** : la délimitation de droit formel des placements collectifs par rapport aux produits structurés n'est pas retenue. Elle aurait pu renforcer la sécurité juridique, mais aurait également pu avoir des effets inadéquats. Il reviendra donc toujours à la direction de fonds, à la SICAV, à la SICAF ou à l'associé indéfiniment responsable ou à l'émetteur concerné de déterminer si un instrument financier doit être considéré comme un placement collectif ou comme un produit structuré.
- **Violation active des prescriptions de placement** : les obligations en cas de violation active des prescriptions de placement sont modifiées de sorte que les violations en question ne devront faire l'objet d'une publication qu'en l'absence d'indemnisation des investisseurs pour les dommages subis, et non dès qu'un dommage aux investisseurs ne pourra être exclu. Il ne serait cependant pas non plus approprié de ne plus prévoir aucune publication en cas de dommage. Cette publication sera nécessaire pour que les investisseurs puissent tirer les conséquences d'un incident (par ex. rapidement intenter une action ou demander le rachat de leurs parts). Contrairement à l'avis de certains participants à la procédure de consultation, il ne reviendra ni à la FINMA ni à la société d'audit de veiller à ce que les investisseurs soient indemnisés.
- **Restrictions de placement applicables au L-QIF** : étant donné qu'elle répond à un besoin du marché, l'approche par un modèle (valeur à risque, VaR) sera également autorisée aux

fins de la procédure de mesure des risques d'un L-QIF. Son application ne sera pas soumise à l'approbation de la FINMA. Au demeurant, les dispositions relatives à la VaR qui figurent dans l'ordonnance de la FINMA du 27 août 2014 sur les placements collectifs (OPC-FINMA)<sup>8</sup> s'appliqueront par analogie. Leur respect sera vérifié dans le cadre de l'audit complémentaire du L-QIF.

- **Restrictions du droit de demander le rachat en tout temps** : afin de conférer au L-QIF la plus grande flexibilité possible concernant les placements et les techniques de placement, et notamment aussi de permettre les placements moins liquides, le droit des investisseurs de demander le rachat en tout temps de leurs parts pourra être restreint de manière répétée pendant cinq ans au plus. Le projet mis en consultation prévoyait par analogie avec la disposition concernant le fonds immobilier que les parts puissent en principe être rachetées au moins tous les deux ans.
- **Durée minimale du L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC** : on renonce à fixer une durée minimale de cinq ans pour le L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC. On a tenu compte du fait que des SCmPC d'une durée plus courte peuvent dans certains cas s'avérer également pertinentes.

Concernant la disposition relative à la **gestion de la liquidité**, le commentaire mentionne également les informations dont la direction de fonds ou la SICAV devront disposer au sujet du cercle des investisseurs. Les directions de fonds ou les SICAV ne devront pas connaître le nom des investisseurs. En adéquation avec les normes internationales et le droit européen et conformément au principe du meilleur effort (*best effort*), elles seront toutefois tenues de prendre des mesures pour obtenir des informations sur le profil de la base des investisseurs (type d'investisseurs, volume relatif des placements concernés et conditions de rachat applicables à ces investisseurs), afin de pouvoir tenir compte d'éventuelles concentrations d'investisseurs dans la gestion de la liquidité. Pour de plus amples explications à ce sujet, nous renvoyons au commentaire de l'art. 108a.

Aucune modification essentielle n'a en revanche été apportée au projet sur les points suivants :

- **Règles de comportement concernant l'administration des placements collectifs étrangers** : le P-OPCC prévoit que les règles de comportement visées aux art. 20 ss LPCC s'appliqueront à l'administration aussi bien des placements collectifs suisses que des placements collectifs étrangers. À la différence de plusieurs participants à la procédure de consultation, il ne faut pas considérer que le législateur a voulu limiter le champ d'application des dispositions aux placements collectifs suisses en reformulant les art. 20 ss LPCC dans le cadre de l'élaboration de la LSFIn. Cela ne serait pas non plus adéquat, la plupart des placements collectifs administrés en Suisse étant étrangers. Si les règles de comportement concernant leur administration ne s'appliquaient plus, non seulement la protection des investisseurs s'en trouverait affaiblie, mais la réputation de la Suisse en matière de gestion d'actifs pourrait également être menacée, notamment si aucune règle de comportement n'est imposée là où le fonds est domicilié. Par ailleurs, les placements collectifs suisses seraient désavantagés si les règles de comportement ne concernaient que leur administration (rupture de l'égalité de traitement). Aucune règle de comportement s'écartant de la LPCC n'a par ailleurs été identifiée ni n'est à attendre en principe concernant les fonds européens. Les dispositions concernées de l'OPCC sont tout de même reformulées de sorte à préciser qu'elles ne s'appliquent qu'à l'administration ou à la représentation des placements collectifs étrangers, et non à leur garde.
- **Exécution optimale** : la disposition relative à l'exécution optimale des opérations sur valeurs mobilières et des autres transactions est conservée, car la disposition correspondante de la LSFIn (voir art. 18 LSFIn) ne s'applique pas à l'administration des placements collectifs (voir art. 20, al. 1, en relation avec l'art. 4, al. 3, let. a, LSFIn). La teneur de la disposition

---

<sup>8</sup> RS 951.312

est toutefois harmonisée – dans la mesure du possible – avec celle de la disposition correspondante de la LSFIn.

- **Frais accessoires** : la liste exhaustive des frais accessoires qui peuvent être imputés à la fortune du fonds est conservée. Plusieurs participants à la consultation ont proposé qu'il puisse être possible à l'avenir d'imputer à la fortune du fonds tous les frais accessoires indiqués dans le contrat de fonds de placement. Une telle disposition comporterait cependant le risque que des frais accessoires soient indûment imputés à la fortune du fonds aux dépens des investisseurs. On pourrait prévenir ce risque en donnant à la FINMA la compétence de contrôler au cas par cas la pertinence des frais accessoires, comme dans la plupart des États membres de l'UE, mais cela poserait des problèmes de sécurité et d'égalité juridiques. C'est pourquoi, y compris dans l'UE, l'on a entrepris de préciser quels frais peuvent être imputés à la fortune du fonds. Pour tenir compte de l'évolution du marché, on a toutefois ajouté d'autres frais accessoires appropriés à la liste de ceux qui peuvent être imputés à la fortune du fonds.
- **Side pockets** : le projet intègre à l'OPCC les bases légales 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. Pour des raisons liées à la protection des investisseurs, on ne peut actuellement pas renoncer à une approbation individuelle des *side pockets* par la FINMA. Cela impliquerait que les conditions de leur création soient définies précisément dans l'ordonnance. Or, cette définition est impossible, car il n'y a pour l'heure pas de normes internationales ou d'autres éléments de comparaison ni de valeurs empiriques. Dans ces circonstances, il n'est également pas possible pour le moment qu'un L-QIF crée des *side pockets*.
- **Restrictions de placement** : les restrictions de placement proposées dans le projet mis en consultation sont conservées, notamment l'impossibilité de contracter des engagements dont l'ensemble représente plus de 600 % de la fortune nette du fonds. L'abandon de certaines restrictions de placement, comme le demandent plusieurs participants à la procédure de consultation, irait à l'encontre de la volonté expresse du législateur et risquerait de mettre en péril la stabilité financière (voir également les explications données au ch. 6.1). Au demeurant, le plafond proposé (600 %) est déjà très élevé, notamment eu égard au fait qu'aucune répartition des risques n'est prescrite<sup>9</sup>. Les fonds spéculatifs suisses affichent actuellement des engagements dont l'ensemble représente nettement moins que les 600 % qu'il pourrait pourtant atteindre. La pratique montre également que le recours à la VaR ne nécessite pas d'engagements totaux supérieurs. Pour ce qui est de la compétitivité du L-QIF par rapport au RAIF luxembourgeois, il est à noter que, si le RAIF n'est soumis de par la loi à aucune restriction de placement, il doit en revanche satisfaire à certaines prescriptions de répartition des risques, à la différence du L-QIF<sup>10</sup>.
- **Délimitation des placements collectifs soumis à surveillance par rapport au L-QIF** : le L-QIF ne requérant ni autorisation ni approbation de la FINMA et n'étant pas non plus assujéti à la surveillance de cette dernière (voir art. 118a, al. 1, let. c, LPCC), la FINMA n'aura donc pas non plus compétence concernant le L-QIF pour prendre des décisions au cas par cas et ne recevra aucun rapport d'audit sur le L-QIF<sup>11</sup>. Il serait incohérent et préjudiciable à la protection des investisseurs ainsi qu'à la sécurité juridique de brouiller, dans l'ordonnance, cette délimitation claire voulue par le législateur entre le domaine soumis à surveillance et le L-QIF. C'est pourquoi les restructurations et les structures de fonds maîtres-nourriciers combinant un L-QIF et des placements collectifs soumis à surveillance demeureront interdites. Dans l'un et l'autre cas, il faudrait que la FINMA vérifie les documents concernant le L-QIF. Les conditions strictes du changement de statut d'un placement

<sup>9</sup> Voir également [FR01/23 IOSCO Investment Funds Statistics Report](#), annexe C, tableau 7 : Hedge Funds – Selected leverage metrics, p. 46

<sup>10</sup> Voir message LPCC, FF 2020 6667 6679

<sup>11</sup> Voir notamment le message LPCC, FF 2020 6667 6693, 6699

collectif soumis à surveillance en un L-QIF qui sont énoncées dans le message LPCC sont également conservées pour des raisons de protection des investisseurs<sup>12</sup>. Le changement de statut sera notamment soumis à l'approbation expresse de chaque investisseur. Aucun investisseur ne devra soudainement, sans l'avoir décidé délibérément, disposer d'une participation dans un placement collectif non soumis à surveillance et régi par des prescriptions libérales, notamment concernant les placements autorisés, la répartition des risques, les restrictions de placement, la modification des documents concernant le fonds et les restrictions du droit de demander le rachat en tout temps.

- **Garde des instruments non financiers** : le commentaire précise que la banque dépositaire devra assurer la garde de la fortune collective, y compris les instruments non financiers. Les banques dépositaires réclament que leur obligation de garde se limite aux instruments financiers et que l'obligation de garder les instruments non financiers soit transférée à la direction du fonds ou à la SICAV, mais cela va à l'encontre de la formulation claire de la LPCC (voir art. 73, al. 1 et 2<sup>bis</sup>, LPCC). Au demeurant, selon la pratique des juridictions étrangères, notamment celle du Luxembourg, la garde des instruments non financiers peut être confiée à un établissement autre qu'une banque dépositaire, mais pas au fonds lui-même. Eu égard à son importance, une réglementation correspondante en Suisse devrait figurer dans la LPCC, et non dans l'OPCC, et nécessiterait une analyse approfondie, notamment en ce qui concerne les effets sur la protection des investisseurs et la responsabilité des banques dépositaires. Pour de plus amples explications à ce sujet, nous renvoyons au commentaire de l'art. 104 P-OPCC.

## 3 Comparaison avec le droit étranger, notamment européen

### 3.1 L-QIF

Le projet ne s'éloigne pas des normes internationales ou du droit européen, en particulier de la directive GFIA de l'UE<sup>13</sup>. Avec le L-QIF, la Suisse met en place une catégorie de fonds qui existe déjà sous plusieurs formes dans d'autres pays d'Europe depuis la mise en œuvre de cette directive. Elle rejoint ainsi ses homologues européens. Sur le fond, le L-QIF s'appuie sur le RAIF luxembourgeois, dans la mesure où la législation suisse relative aux placements collectifs de capitaux le permet. Le message LPCC dresse une comparaison avec des produits semblables au L-QIF proposés au Luxembourg, à Malte, en Irlande et en France.

À propos du remaniement de la directive GFIA engagé depuis, nous renvoyons au ch. 3.2.1.

### 3.2 Autres modifications

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

<sup>12</sup> Voir message LPCC, FF 2020 6667 6692, 6693

<sup>13</sup> Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010, JO L 174/1 du 1.7.2011, p. 1.

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 texte révisé entrera en vigueur au plus tôt en 2025. Le Conseil fédéral gardera un œil attentif sur l'évolution du processus et, le cas échéant, lancera le processus pour effectuer les modifications du droit suisse qui s'imposent.

### **3.2.2 Recommandations du Conseil de stabilité financière sur les prêts de valeurs mobilières et les opérations de mise ou de prise en pension**

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>14</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 contrat de fonds de placement ou le règlement de placement et dans le prospectus) ou pendant sa durée (dans le rapport annuel et le rapport semestriel).

### **3.2.3 Recommandations, directives et meilleures pratiques de l'Organisation internationale des commissions de valeurs concernant la gestion du risque de liquidité et les ETF**

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>15</sup>, lesquelles remplacent ses principes publiés en 2013<sup>16</sup> et tiennent compte des recommandations du CSF émises en 2017<sup>17</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>14</sup> CSF, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos*, 29 août 2013

<sup>15</sup> OICV, *Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*, Final Report, février 2018, p. 6 ss

<sup>16</sup> OICV, *Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*, Final Report, mars 2013

<sup>17</sup> CSF, *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities for Asset Management Activities*, 12 janvier 2017

pratiques concernant les fonds ouverts<sup>18</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 approuvé en mai 2023 des meilleures pratiques<sup>19</sup> qui confirment ses directives en matière de régulation des EFT énoncées en 2013<sup>20</sup>. Celles-ci contiennent 15 principes assortis de prescriptions soulignant, entre autres, les obligations de communiquer et la structure des ETF.

Les nouvelles dispositions concernant la liquidité et les ETF visent notamment à mettre en œuvre par voie d'ordonnance les recommandations de l'OICV sur ces deux questions, en tenant compte de la réglementation européenne.

## 4 Présentation du projet

### 4.1 L-QIF

La présente modification de l'OPCC vise à créer les dispositions d'exécution relatives au L-QIF. 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'OPC-FINMA ne s'appliquera pas directement au L-QIF, mais uniquement dans la mesure prévue par le P-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. Les versions actuelles de l'OPC-FINMA ainsi que des normes d'autorégulation en vigueur reconnues comme standard minimal seront applicables au L-QIF. 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 :

- **Placements** : en application de la compétence législative inscrite dans la LPCC, le P-OPCC définit les restrictions et les techniques de placement applicables au L-QIF. Comme il en est déjà question dans le message LPCC, ces prescriptions sont définies de manière libérale, 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 SICAV seront soumis aux mêmes prescriptions que les autres fonds en placements alternatifs (y c. les dispositions de l'OPC-FINMA). En particulier, la VaR pourra également être utilisée comme procédure de mesure des risques pour un L-QIF. Le P-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.

Les L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV investissant dans 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

<sup>18</sup> OICV, *Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration*, Final Report, février 2018

<sup>19</sup> Voir OICV, *Exchange Traded Funds – Good Practices for Consideration*, Final Report, mai 2023

<sup>20</sup> OICV, *Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds*, Final Report, juin 2013

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, le P-OPCC définit, pour les L-QIF contenant des actifs 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 soumis à surveillance.

- **Transparence, obligation d'annoncer et statistiques** : le P-OPCC précise les prescriptions légales en ce qui concerne la transparence envers les 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 elle 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, le P-OPCC règle les détails de l'audit du L-QIF. Il prévoit la réalisation d'un audit des comptes annuels et d'un audit complémentaire. L'audit des comptes annuels suivra en principe les mêmes prescriptions que celles qui s'appliquent aux placements collectifs soumis à surveillance. L'audit complémentaire visera, quant à lui, 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 devra les signaler sous forme d'irrégularité 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 ordonnances autres 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.

## 4.2 Autres modifications

La révision de l'OPCC est aussi l'occasion de procéder à des modifications dans différents domaines. Ces modifications sont nécessaires pour mettre en œuvre plusieurs normes internationales, suivre l'évolution du marché ou encore renforcer la sécurité juridique, sur ce point notamment eu égard à l'introduction du L-QIF pour lequel la FINMA ne peut pas directement appliquer sa pratique. Les modifications concernent les domaines suivants :

- **Règles de comportement** : afin de renforcer la sécurité juridique, le P-OPCC prévoit que les règles de comportement visées aux art. 20 ss LPCC s'appliqueront à l'administration aussi bien des placements collectifs suisses que des placements collectifs étrangers. En outre, une disposition expresse sur l'exécution optimale des opérations sur valeurs mobilières et des autres transactions sera introduite dans l'ordonnance, étant donné que la disposition correspondante de la LSFIn ne s'applique pas à l'administration des placements collectifs.
- **Remboursement des 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.

- **Violation active des prescriptions de placement** : afin de renforcer la sécurité juridique, mais aussi eu égard à l'introduction du L-QIF, le projet définit les obligations applicables en cas de violation active des prescriptions de placement en s'appuyant sur la pratique actuelle de la FINMA. Il précise notamment 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 prescriptions de placement.
- **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 envers les 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 rapport semestriel ainsi que 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.
- **Exchange traded funds (ETF)** : le projet intègre une nouvelle disposition relative aux ETF, elle aussi inspirée des normes internationales et de la pratique de la FINMA. Cette disposition permettra notamment qu'un placement collectif comporte aussi bien des classes de parts conçues comme des ETF que des classes de parts non conçues comme des ETF. La sécurité juridique en sera ainsi accrue.
- **Gestion de la liquidité** : en application des normes internationales du CSF et de l'OICV relatives à la gestion adéquate du risque de liquidité, le projet ajoute à l'OPCC une disposition qui précise la nouvelle prescription légale expresse concernant la liquidité des placements collectifs ouverts.
- **Side pockets** : le projet intègre à l'OPCC les bases légales 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.

Le projet inscrit par ailleurs expressément dans l'OEFin la possibilité pour la FINMA d'exiger des fonds propres plus élevés aux 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.

## 5 Commentaire des dispositions

### 5.1 Ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs<sup>21</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 ».

---

<sup>21</sup> RS 951.311

*Al. 2*

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

*Al. 3*

Dans la LPCC, le terme « direction des affaires » a été remplacé par « gestion ». Il faut en 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, titre et al. 6*

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.

Les caractéristiques d'un placement collectif devront être respectées en tout temps, notamment l'administration par des tiers, la collectivité et l'égalité de traitement. Le nouvel al. 6, qui se fonde sur l'art. 7, al. 1, LPCC et sur la compétence générale du Conseil fédéral d'édicter les dispositions d'exécution (art. 182, al. 2, de la Constitution fédérale [Cst.]<sup>22</sup>), vise à établir clairement que les directions de fonds, les SICAV, les SCmPC et les SICAF devront répondre, en leur qualité d'organes responsables d'un fonds ou de détenteurs d'une autorisation, de ce que les placements collectifs administrés initialement par elles conservent durablement les caractéristiques définies dans la LPCC et l'OPCC. En d'autres termes, la FINMA pourra utiliser ses instruments de surveillance contre les directions de fonds, les SICAV, les SCmPC et les SICAF en cas d'irrégularités, ce qui renforcera la sécurité juridique.

La caractéristique de l'administration par des tiers indépendants présuppose que les investisseurs du placement collectif ne puissent pas influencer sur les décisions de placement. Seuls les fonds à investisseur unique, dont l'investisseur unique peut prendre lui-même les décisions de placement dans certaines circonstances (voir art. 7, al. 4, LPCC), seront exemptés de cette règle. La caractéristique de 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). La collectivité fait défaut par exemple lorsque la fortune du fonds n'est apportée que par une seule personne, notamment pour des raisons de planification successorale, ou lorsque la fortune du fonds n'est composée que d'une masse successorale.

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 est en principe 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'aient pas d'autres effets négatifs. Par contre, le principe de l'égalité de traitement peut être en péril par exemple dès lors que plus de 95 % des parts d'un placement collectif sont détenues par un seul investisseur. En pareil cas, il incombera à la direction de fonds ou au placement collectif de garantir l'égalité de traitement des investisseurs par des mesures adéquates. Si cela n'est pas possible, la conversion en un fonds à investisseur unique devra être examinée.

---

<sup>22</sup> RS 101

Les sigles SICAV, SCmPC et SICAF sont introduits dans la disposition.

*Art. 7, phrase introductive*

Dans la phrase introductive de cette disposition, l'expression « de la loi » est remplacée par « LPCC », et le sigle FINMA y est introduit.

*Art. 12a, al. 5*

Sur le modèle de l'art. 41, al. 9, OEFin, cette disposition attribue 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. Comme elle est tenue de le faire dans toute son activité de réglementation, la FINMA devra se conformer en l'espèce aux principes de réglementation inscrits dans la loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA)<sup>23</sup> et dans l'ordonnance du 13 décembre 2019 relative à la loi sur la surveillance des marchés financiers<sup>24</sup>. Elle tiendra notamment compte des différentes tailles, complexités, structures et activités des assujettis et des risques qu'ils encourent (art. 7, al. 2, let. c, LFINMA).

*Art. 12b, al. 2, 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 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, suisses ou étrangers. Pour de plus amples explications à ce sujet, nous renvoyons au ch. 2.2.

L'art. 33, al. 2, attribue en outre expressément à la FINMA la compétence de régler les modalités, créant ainsi uniquement 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, P-OPCC.

*Art. 31a* Exécution optimale des opérations sur valeurs mobilières et des autres transactions

Disposition d'exécution de l'art. 20, al. 1, let. a, LPCC (« devoir de loyauté »), l'art. 31a reprend la teneur de l'ancien art. 22 LPCC. Cela est nécessaire, car la disposition correspondante de la LSFIn sur l'exécution optimale (voir art. 18 LSFIn) ne s'applique pas à l'administration des

---

<sup>23</sup> RS 956.1

<sup>24</sup> RS 956.11

placements collectifs (voir art. 20, al. 1, en relation avec l'art. 4, al. 3, let. a, LSFIn). La teneur de la disposition se base sur celle de l'art. 18 LSFIn, mais tient également compte des particularités des placements collectifs en mentionnant explicitement la sélection des contreparties avec toute la diligence requise et les obligations des mandataires. Une sélection réalisée avec toute la diligence requise implique un examen régulier des contreparties. Par analogie avec l'art. 21, al. 1 et 4, de l'ordonnance du 6 novembre 2019 sur les services financiers (OSFin)<sup>25</sup>, les personnes chargées de l'exécution des opérations sur valeurs mobilières et des autres transactions devront, afin d'obtenir le meilleur résultat possible, fixer des critères pour le choix de la plate-forme d'exécution et en vérifier l'efficacité au moins une fois par an.

#### *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 de placement, les particularités et les risques inhérents à chaque placement, leurs caractéristiques et leurs évaluations. 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 de placement. 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 spécifique aux actifs dans lesquels le L-QIF peut investir selon sa politique de placement.

#### *Art. 37, al. 2, let. a, e, g, i et o à r, 2<sup>bis</sup>, phrase introductive et let. b, d et g, et 2<sup>ter</sup>, phrase introductive*

##### *Généralités*

Afin d'adapter le cadre juridique à l'évolution du marché et de renforcer la sécurité du droit, la modification des al. 2 et 2<sup>bis</sup> complète la liste des frais accessoires pouvant être imputés à la fortune du fonds. Bien qu'une partie de la branche y serait favorable, le Conseil fédéral a renoncé à ne donner qu'une liste exemplative, donc non exhaustive, des frais pouvant être imputés à la fortune du fonds. Pour la justification, nous renvoyons aux explications données au ch. 2.2.

##### *Al. 2*

La let. a précise notamment que les frais découlant d'opérations de couverture sont aussi considérés comme des frais liés à l'achat et à la vente de placements.

À la let. e, le terme « révision » est remplacé par « audit ». Il y est également précisé que les honoraires pour les audits qui ne sont pas annuels sont aussi compris. La disposition vise en outre les attestations délivrées dans le cadre de l'audit.

La let. g indique que pourront être imputés à la fortune du fonds à titre de frais accessoires les frais de notaire et les frais d'inscription au registre du commerce de placements collectifs, et non plus les frais de notaire et frais d'inscription au registre du commerce de titulaires d'une autorisation au sens de la législation sur les placements collectifs. La disposition concerne donc aussi l'inscription d'un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV ou d'une SCmPC. Elle précise par ailleurs que les frais de modification des faits inscrits dans le registre pourront aussi être imputés à la fortune du fonds à titre de frais accessoires.

Les let. h et i mentionnent désormais aussi les frais de traduction.

La nouvelle let. o prévoit que les frais d'enregistrement ou de renouvellement d'un identificateur d'entité juridique (*legal entity identifier*, LEI) auprès d'un bureau d'enregistrement en

---

<sup>25</sup> RS 950.11

Suisse ou à l'étranger font partie des frais accessoires pouvant être imputés à la fortune du fonds.

La nouvelle let. p ajoute à la liste des frais accessoires pouvant être imputés à la fortune du fonds les frais et émoluments liés à la cotation, mais uniquement lorsque toutes les classes de parts sont cotées.

À la nouvelle let. q, les frais et émoluments liés à l'achat et à l'utilisation de données et de licences de données sont qualifiés de frais accessoires pouvant être imputés à la fortune du fonds, pour autant qu'ils puissent être imputés au fonds et qu'ils ne constituent pas des frais de recherche. On peut citer à titre d'exemple les licences de données destinées aux fonds indiciels correspondants ou les données nécessaires pour appliquer une stratégie *impact investing* (indicateurs spécifiques à la stratégie).

La nouvelle let. r inclut dans les frais accessoires pouvant être imputés à la fortune du fonds les frais et émoluments liés à l'utilisation de labels indépendants et à l'examen effectué par ceux-ci (par ex. ISR, Towards Sustainability, LuxFLAG, label FNG).

Le P-OPCC exclut de la liste des frais accessoires pouvant être imputés à la fortune du fonds les frais de garde par des tiers ou par des dépositaires centraux de titres, car ces frais font partie de la commission de garde visée à l'art. 37, al. 1, let. b. 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 exclut les frais liés aux prestations de secrétariat de la SICAV.

*Al. 2<sup>bis</sup>*

La let. b établit que les frais liés à la relocation de biens immobiliers sont aussi considérés comme des frais accessoires.

La let. d, qui est reformulée, dispose que les frais liés aux immeubles, dans la mesure où ils correspondent aux frais usuels du marché et ne sont pas imputés à des tiers, peuvent être imputés à la fortune du fonds. Sont considérés comme des frais liés aux immeubles en particulier les frais d'entretien et d'exploitation, y compris les frais d'assurance, les contributions de droit public et les frais de prestations de services et de services d'infrastructure. Les impôts font aussi partie des contributions de droit public.

La let. g mentionne les frais et émoluments servant à assurer un négoce régulier en bourse ou hors bourse des parts du fonds immobilier ou des parts d'un L-QIF détenant des placements immobiliers.

*Al. 2<sup>ter</sup>*

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

*Art. 39, al. 1, première 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 P-OPCC, raison pour laquelle il est prévu d'abroger 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 le texte en français. La let. d devient la let. c.

*Art. 62b, al. 1*

Dans cette disposition, l'expression « la loi » est remplacée par « 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 obligations de la direction de fonds et de la SICAV qui s'appliqueront en cas de violation active des prescriptions de placement, eu égard à l'introduction du L-QIF, en s'appuyant sur la communication FINMA 40 (2012) du 16 octobre 2012. L'objectif est de garantir que la disposition s'applique aussi au L-QIF et de renforcer la sécurité juridique dans le domaine soumis à surveillance.

La disposition précise d'abord qu'en cas de violation active des prescriptions de placement, notamment par des achats ou des ventes, le volume des placements devra être immédiatement ramené au taux admissible. Il faut entendre ici la violation des prescriptions de placement au sens large, c'est-à-dire de toutes les prescriptions de placement de la LPCC, de l'OPCC, de l'OPC-FINMA et des documents du fonds, notamment des restrictions de placement, des prescriptions de répartition des risques et des techniques de placement (par ex. utilisation d'instruments dérivés ou prêts de valeurs mobilières), mais pas les erreurs d'évaluation. La procédure dans ce dernier cas se fonde sur la directive de l'Asset Management Association Switzerland (AMAS) 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.

En cas de violation active des prescriptions de placement, l'établissement devra déterminer en priorité et dans les plus brefs délais si les investisseurs ont subi un dommage. Si, en cas de dommage avéré aux investisseurs, ces derniers ne sont pas dédommagés par la direction de fonds ou la SICAV, ils devront au moins en être informés afin de pouvoir tenter une action pour le dommage subi ou tirer d'autres conséquences de l'incident, telles qu'une demande de rachat de leurs parts. Cela exige donc qu'ils soient informés le plus rapidement possible (c'est-à-dire immédiatement après la constatation du dommage et de son ampleur) de la violation active des prescriptions de placement par une publication, ou une communication si la FINMA a donné son aval. La société d'audit devra elle aussi en être informée immédiatement. La publication ou la communication devra contenir une description concrète des faits ainsi que de l'éventuel dommage. Elle devra permettre aux investisseurs d'évaluer par eux-mêmes s'il y a lieu d'intenter une action civile.

Dans le rapport annuel révisé, la direction de fonds ou la SICAV devra énoncer toutes les violations actives des prescriptions 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'aura pas qualité pour agir.

Pour de plus amples explications à ce sujet, nous renvoyons au ch. 2.2.

*Art. 76, titre et 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. 3.2.2 ci-dessus). L'approche est comparable à la solution d'application retenue par l'UE (*securities financing transactions regulation*, SFTR). L'utilisation de ces techniques de placement peut comporter des risques particuliers (y c. 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 qui devront figurer dans le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement et le prospectus 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 et le rapport semestriel au sujet de ces prêts et de ces opérations.

Les prescriptions sur le contenu du prospectus constituent des prescriptions arrêtées dans une loi spéciale au sens de l'art. 58, al. 2, OSFin. Elles complètent le contenu minimal des prospectus relatifs aux placements collectifs qui est défini à l'annexe 6 OSFin. Ces règles pourraient théoriquement figurer directement dans cette annexe, mais il semble plus judicieux de les inscrire dans l'OPCC avec les autres obligations de publication concernant les prêts de valeurs mobilières et les opérations de mise ou de prise en pension.

*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. Puisqu'il n'y a pas encore de base juridique explicite prévoyant pareille mention, les offices du registre foncier enregistrent actuellement l'appartenance des cédules hypothécaires ou des autres droits de gage immobilier contractuels au moyen d'une observation au sens de l'art. 130 de l'ordonnance du 23 septembre 2011 sur le registre foncier (ORF)<sup>26</sup>. La disposition n'aura pas d'effet rétroactif. Elle s'appliquera uniquement aux opérations qui seront enregistrées dans le registre foncier après l'entrée en vigueur de la modification du 31 janvier 2024.

*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 actifs immobiliers y sont mentionnés. Il va de soi que la disposition concernera uniquement les L-QIF détenant des actifs immobiliers revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV.

Afin de renforcer la sécurité juridique, il est précisé ici que la banque dépositaire doit garder la fortune collective conformément à l'art. 73, al. 1, LPCC. Elle pourra confier cette garde à un tiers ou à un dépositaire central en Suisse ou à l'étranger aux conditions fixées à l'art. 73, al. 2, LPCC. Pour ce qui est des instruments financiers, leur garde ne pourra être confiée qu'à un tiers ou à un dépositaire central soumis à la surveillance (art. 73, al. 2<sup>bis</sup>, LPCC). La teneur de la loi indique donc clairement que l'obligation de garde de la banque dépositaire s'applique non seulement aux instruments financiers, mais également à tous les autres actifs pouvant faire l'objet d'une garde (par ex. or ou autres métaux précieux, matières premières, œuvres d'art, vins ou cryptoactifs). Lorsque des biens ne peuvent pas être gardés (par ex. immeubles titrisés), la banque dépositaire devra, en lieu et place de la garde, vérifier la propriété de la

---

<sup>26</sup> RS 211.432.1



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, cela devra être précisé 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 régit 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

Se fondant sur les normes internationales, notamment les recommandations 5, 10, 12, 13, 14 et 16 des *Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes* publiées par l'OICV en 2018 (voir ch. 3.2.3), ainsi que sur l'art. 16 de la directive GFIA et les art. 46 ss du règlement délégué de la Commission complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance, 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 notamment identifier précocement les risques de liquidité ainsi que surveiller en permanence et évaluer régulièrement la liquidité et d'autres risques au moyen d'un processus approprié, effectuer des tests de résistance et établir un plan de crise.

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. Dans le cadre de leur activité de surveillance et de gestion de la liquidité, elles pourront en outre tenir compte des mesures prises par le gestionnaire de fortune (collective) auquel les décisions de placement auront éventuellement été déléguées. Selon une approche fondée sur les risques, il ne sera 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 elle a la charge, la direction de fonds ou la SICAV devra définir un processus lui 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.

Les let. a à e mentionnent les 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 est conforme à la politique de placement et aux conditions de rachat et correspond aux engagements existants du placement collectif (let. a). Le processus 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 (let. b). Les décisions de placement devront tenir compte de la liquidité des placements et des conséquences de l'investissement sur la liquidité du portefeuille (let. c). 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 (let. d). 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 devra disposer des informations nécessaires à l'évaluation de l'adéquation de la liquidité, en particulier les informations concernant les placements, les engagements et le cercle des investisseurs du placement collectif (let. e). L'obligation pour la direction de fonds ou la SICAV de disposer d'informations sur le cercle des investisseurs est déjà inscrite dans la loi (voir art. 78a LPCC). Ces informations sont nécessaires pour anticiper le comportement des investisseurs et être ainsi en mesure d'évaluer et de planifier les besoins de liquidité. La disposition n'exige cependant pas que le nom des investisseurs soit connu. Il s'agira davantage pour la direction de fonds ou la SICAV de s'attacher, conformément au principe du meilleur effort, à prendre dans chaque cas les mesures nécessaires pour se renseigner sur le profil de la base des investisseurs, donc sur la qualification des investisseurs (investisseurs qualifiés ou investisseurs du grand public), le volume relatif des placements concernés et les conditions de rachat qui s'appliquent aux investisseurs. Ces informations générales visent à ce que la direction de fonds ou 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.

Dans le cadre de son processus de gestion de la liquidité, la direction de fonds ou la SICAV devra s'assurer qu'elle dispose des informations requises, notamment sur le cercle des investisseurs ; il n'est pas nécessaire de préciser de quelle façon elle devra procéder pour ce faire. Cela dépendra concrètement des structures de distribution correspondantes, notamment. La disposition ne remet pas en question le concept actuel de prise en compte des déclarations des banques tierces. Par ailleurs, la direction de fonds et la SICAV devront veiller à obtenir les informations nécessaires selon le principe du meilleur effort (*best effort*).

### Al. 3

Afin de renforcer la surveillance et la gestion de la liquidité des placements collectifs qu'elle gère, 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 les tests devront être menés 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 à jour.

Afin que la réglementation soit proportionnée, 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. L'art. 110a fournit donc une base juridique pour la création de fonds de cantonnement. Comme il n'y a, pour l'heure, pas de normes internationales relatives à la création de ces fonds, pas même dans le droit européen, on a volontairement formulé la disposition de manière ouverte, de sorte à lui attribuer la flexibilité qui s'impose. Elle devra être explicitée dès que des valeurs internationales de comparaison ou, du moins, des valeurs empiriques issues de la surveillance seront disponibles. Dans le cadre de la révision actuelle de la directive GFIA, l'UE va probablement inscrire expressément les fonds de cantonnement dans le droit commun en tant qu'instruments de gestion de la liquidité. La disposition devra cependant d'abord être explicitée à la lumière des normes techniques de réglementation, et il n'y a actuellement aucun projet dans ce sens.

La ségrégation sera réservée aux situations exceptionnelles et ne pourra être exécutée qu'en tout dernier recours, car elle empiète lourdement sur les droits des investisseurs. Elle permet d'éviter qu'un portefeuille essentiellement liquide soit bloqué par des actifs illiquides, en permettant le maintien de la gestion et de l'offre 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.

Pour que des fonds de cantonnement puissent être créés, il faudra que le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement prévoient cette possibilité, que la situation soit exceptionnelle et que la création de ces fonds soit dans l'intérêt de tous les investisseurs. La FINMA pourra autoriser la ségrégation sur demande motivée de la direction du fonds ou de la

SICAV. Il est pour le moment nécessaire d'imposer cette règle d'autorisation au cas par cas pour des raisons de protection des investisseurs du fait que la disposition doit être formulée de manière ouverte. L'autorisation au cas par cas correspond du reste aussi à la pratique qui est celle de juridictions comparables telles que le Luxembourg.

La demande adressée à la FINMA devra établir que la création de fonds de cantonnement est nécessaire et qu'elle sert l'intérêt de tous les investisseurs tout en préservant leurs droits. Elle devra exposer en détail les faits et les mesures prises le cas échéant pour gérer les liquidités, ainsi que décrire et étayer le choix de la ségrégation en énumérant ses avantages par rapport à d'autres mesures envisageables et variantes de ségrégation. 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 et les risques encourus. Ces différentes informations seront nécessaires pour que la FINMA puisse évaluer si la création de fonds de cantonnement se justifie ou non. Au Luxembourg notamment, elles font aussi partie des informations à fournir. La FINMA devra traiter rapidement les demandes de ségrégation.

*Titre suivant l'art. 126*

### **3a. Limited Qualified Investor Fund**

Le L-QIF étant un placement collectif suisse, il est traité dans le P-OPCC après les dispositions relatives aux placements collectifs suisses et avant celles qui concernent les 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 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>28</sup>, mais elle est reprise ici expressément pour plus de sécurité juridique. Pour que les tiers, et en particulier la FINMA, sachent qu'un placement collectif doit être qualifié de L-QIF, la renonciation ne sera réputée effective que si toutes les données visées à l'art. 126g, al. 1, P-OPCC ont été communiquées au DFF dans les délais, ou si une annonce incomplète a été complétée dans les délais. Lorsqu'une déclaration de renonciation sera communiquée tardivement au DFF ou sera omise, la disposition pénale prévue à l'art. 148, al. 1, let. b, LPCC s'appliquera (constitution d'un placement collectif sans autorisation ou approbation ; délit). Dans ce cas, l'art. 148, al. 1, let. b, LPCC (délits) primera l'art. 149, al. 1, let. h, LPCC (contraventions).

La définition du L-QIF est précisée dans le commentaire de l'art. 126h.

### *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, P-OPCC précise donc logiquement et expressément, pour plus de

<sup>28</sup> Voir aussi le message LPCC, FF 2020 6667 6692

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 P-OPCC.

Il va de soi que le L-QIF, en tant que placement collectif suisse, sera soumis non seulement à la LPCC et à l'OPCC, mais aussi 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. L'art. 18, al. 1, de l'ordonnance de la FINMA du 3 décembre 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF-FINMA)<sup>29</sup> s'appliquera aussi à ce type de fonds, bien qu'il mentionne à l'heure actuelle uniquement les « placements collectifs autorisés ».

Le L-QIF devra aussi respecter les prescriptions relatives au blanchiment d'argent (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>30</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 sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (OAIE)<sup>31</sup>.

#### Al. 2

La FINMA n'aura pas compétence pour réglementer le L-QIF, ce placement collectif n'étant pas assujéti à sa surveillance. Aussi l'OPC-FINMA ne s'appliquera-t-elle pas directement au L-QIF. Par la voie du P-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.

Les versions de l'OPC-FINMA qui figurent dans le Recueil officiel des lois fédérales (RO) sont déterminantes sur le plan juridique. C'est pourquoi le P-OPCC renvoie à la version du 1<sup>er</sup> janvier 2015 de l'OPC-FINMA (en précisant la référence du RO) au cas où la disposition de référence n'aurait pas été modifiée lors de la révision de l'OPC-FINMA qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2021.

#### Al. 3

Comme la FINMA ne disposera, nous venons de le dire, d'aucune compétence réglementaire concernant le L-QIF, la reconnaissance par la FINMA des normes d'autorégulation de l'AMAS comme standard minimal n'a pas non plus d'effet. Pour que celles-ci s'appliquent tout de même, le Conseil fédéral les déclare à l'al. 3 comme étant applicables. Il est ici question d'une application par analogie, car ces normes renvoient souvent à des catégories de fonds qui ne correspondent pas au L-QIF. Ici aussi, le P-OPCC renvoie à la version en vigueur des normes, de sorte que les modifications futures de celles-ci 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, LPCC 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

<sup>29</sup> RS 958.111

<sup>30</sup> RS 211.412.41

<sup>31</sup> RS 211.412.411

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 aux art. 126c et 126d OPCC, en prévoyant, comme nous l'avons déjà mentionné dans le message sur la LPCC<sup>32</sup>, que les conditions du changement de statut s'appliqueront de manière stricte pour des raisons de protection des investisseurs. Pour de plus amples explications à ce sujet, nous renvoyons au ch. 2.2. Ces conditions se fondent concrètement sur la pratique actuelle de la FINMA en matière d'expatriation.

Étant donné que le L-QIF sera réservé aux investisseurs qualifiés, un fonds grand public ne pourra pas devenir directement un L-QIF. Il devra d'abord restreindre le cercle de ses investisseurs aux investisseurs qualifiés, ce qui exigera de modifier le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement. Dans un cas concret, il faudrait vérifier auprès de la FINMA si les demandes de conversion en un fonds grand public et le passage au statut de L-QIF peuvent être transmises en même temps.

#### *Al. 1*

Le changement de statut d'un placement collectif autorisé ou approuvé nécessitera l'approbation de la FINMA. Dans le cas d'une SICAV ou d'une SCmPC, il faudra obtenir en outre l'autorisation de la FINMA. Cette exigence permettra 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 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 faudra 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.

#### *Al. 3*

Aux termes de l'al. 3, la FINMA pourra préciser les conditions d'un changement de statut en L-QIF. Elle pourra 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. La FINMA ne pourra toutefois pas fixer d'autres exigences matérielles pour le changement de statut.

#### *Al. 4*

Dans sa décision, la FINMA fixe la date à laquelle le placement collectif cesse d'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 nous l'avons déjà mentionné dans le message<sup>33</sup>, un L-QIF sera en principe libre de requérir une autorisation ou une approbation de la FINMA à une date ultérieure. Il en ira de même pour un L-QIF souhaitant à nouveau être autorisé ou approuvé. En l'espèce, le L-QIF devra suivre la procédure d'autorisation et d'approbation habituelle de la FINMA. Une autorisation ou une approbation présuppose 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). Un changement de statut d'un L-QIF en un placement collectif autorisé et approuvé impliquera

---

<sup>32</sup> FF 2020 6667 6692, 6693

<sup>33</sup> FF 2020 6667 6693

toujours une modification des documents concernant le fonds dans le respect des prescriptions correspondantes. Cela permettra de prendre suffisamment en compte la protection des investisseurs.

#### *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 du fonds, du conseil d'administration de la SICAV ou des associés indéfiniment responsables de la SCmPC de passer à un statut de L-QIF devra être communiquée immédiatement à la FINMA.

##### *Al. 2*

L'al. 2 régit 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 demander le rachat de 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. Les investisseurs seront en principe informés par une publication dans les organes de publication. Il sera également possible de procéder par voie de communication aux investisseurs avec l'aval de la FINMA.

##### *Al. 3*

L'al. 3 définit les obligations d'informer les 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

Le L-QIF ne requérant ni autorisation ni approbation de la FINMA et n'étant pas non plus assujéti à la surveillance de cette dernière (voir art. 118a, al. 1, let. c, LPCC), la FINMA n'aura donc pas non plus compétence concernant le L-QIF pour prendre des décisions au cas par cas et ne recevra aucun rapport d'audit sur le L-QIF<sup>34</sup>. Il serait incohérent et préjudiciable à la protection des investisseurs ainsi qu'à la sécurité juridique de brouiller, dans l'ordonnance, cette délimitation claire voulue par le législateur entre le domaine soumis à surveillance et le L-QIF. C'est pourquoi il ne sera pas permis de restructurer un L-QIF en l'associant à des placements collectifs soumis à surveillance ou en le transformant en des placements de ce type. Cela impliquerait que la FINMA contrôle les documents concernant le L-QIF. Il serait en outre possible, dans certaines circonstances, de contourner les dispositions relatives au change-

---

<sup>34</sup> Voir notamment le message LPCC, FF 2020 6667 6693, 6699

ment de statut d'un placement collectif en un L-QIF ou la procédure d'autorisation et d'approbation. En revanche, les restructurations entre L-QIF seront en principe permises. Il sera également possible qu'un L-QIF obtienne une autorisation et une approbation et soit, dans un deuxième temps, restructuré sous la forme d'un regroupement avec d'autres placements collectifs soumis à surveillance ou d'une transformation en des placements de ce type. En pareil cas, la procédure d'autorisation et d'approbation pourra éventuellement se dérouler en même temps que la restructuration, mais cela devra être coordonné avec la FINMA.

#### 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'appliqueront 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 seront remplacées par d'autres prescriptions spécifiques, notamment dans le domaine du placement (voir art. 126n ss P-OPCC). Lorsqu'elles ne sont pas remplacées par une disposition spécifique aux L-QIF, elles ne s'appliqueront pas dans leur intégralité.

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 la révision annuelle des comptes du L-QIF. Celle-ci 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. En fin de compte, c'est à l'établissement chargé d'administrer le L-QIF qu'il appartiendra non seulement de respecter les exigences financières imposées à ce genre de fonds, mais aussi de mettre en place une organisation adéquate et de veiller à ce que les membres du conseil d'administration d'un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV ou l'associé indéfiniment responsable d'un L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC jouissent d'une bonne réputation et qu'ils justifient des qualifications professionnelles requises pour exercer la fonction prévue (voir commentaire de l'art. 126h).

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 ne sera que peu concerné par les prescriptions liées au prospectus, car il sera affranchi de l'obligation d'en établir un (voir art. 50, al. 1, LSFIn).

Comme ce qui est déjà prévu dans la loi (voir art. 118d, let. b, LPCC), un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV ou d'une SCmPC ne sera soumis ni aux dispositions régissant la dissolution, par décision de la FINMA, des fonds de placement contractuels et des SICAV (voir art. 96, al. 1, let. c, et 2, let. c, LPCC) ni aux dispositions spéciales du droit de la faillite applicables aux placements collectifs (art. 137 à 138d LPCC). Cette dérogation est confirmée à l'art. 126f, let. a, P-OPCC et précisée en ce sens que le L-QIF n'entre pas dans le champ d'application de l'art. 141 OPCC. Ainsi, conformément à l'art. 40 de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les

établissements financiers (LEFin)<sup>35</sup>, un L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel sera liquidé et sa fortune, distraite au bénéfice des investisseurs en cas de faillite de la direction de fonds. La faillite d'un L-QIF constitué sous la forme d'une SICAV ou d'une SCmPC sera quant à elle régie par les dispositions de la loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP)<sup>36</sup>, à ceci près qu'un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV ne pourra pas céder ses compartiments d'investissement à une nouvelle SICAV.

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

*Al. 1 à 4*

L'al. 1 précise quand le délai d'annonce de quatorze jours commencera à courir en cas de prise en charge ou d'abandon de l'administration d'un L-QIF en vertu de l'art. 118f, al. 1, LPCC. Dans le cas d'une prise en charge, ce délai commencera à courir à la signature du contrat de fonds de placement (par la direction de fonds et la banque dépositaire d'un L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel), à l'adoption des statuts (par l'assemblée générale d'un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV) ou à la signature du contrat de société (par les associés d'un L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC). Dans le cas d'un changement de statut, il commencera à courir le jour où la FINMA libérera le placement collectif de sa surveillance (voir art. 126c, al. 4, OPCC).

Dans le cas d'un abandon, le délai commencera à courir, suivant la forme juridique du L-QIF, à la signature ou, en d'autres termes, à l'adoption du contrat de fonds de placement, des statuts ou du contrat de société modifiés. Si l'abandon de l'administration est dû à la liquidation du L-QIF ou, en particulier, si les droits et les obligations de la direction d'un L-QIF revêtant la forme d'un fonds placement contractuel ne sont pas transmis à une autre direction de fonds (voir art. 39a LPCC), le délai d'annonce commencera à courir à la clôture de la liquidation.

L'annonce devra inclure la dénomination ou la raison sociale du L-QIF ainsi que celles de l'établissement chargé de l'administration. Toute infraction à l'obligation d'annoncer sera passible d'une sanction pénale. Le remplacement de l'établissement chargé d'administrer le L-QIF nécessitera deux annonces : l'établissement remplacé devra annoncer l'abandon de l'administration, tandis que l'établissement remplaçant sera tenu d'annoncer la prise en charge de l'administration.

L'al. 2 précise en outre les données qui devront être communiquées au DFF aux fins de la collecte de données statistiques dans les quatorze jours qui suivent la prise en charge de l'administration. 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 Banque nationale suisse (BNS), notamment à des fins statistiques. La liste n'est pas exhaustive. La date de la prise en charge de l'administration d'un L-QIF correspond à la date de la signature ou, en d'autres termes, de l'adoption du contrat de fonds de placement, des statuts ou du contrat de société.

Le nom et les coordonnées de la banque dépositaire (voir al. 1, let. e) ne seront à indiquer que pour les placements collectifs ouverts. Les informations à fournir sur le style et la stratégie de placement dépendront de la réglementation correspondante pour les placements collectifs soumis à surveillance. Concernant le style de placement, il conviendra probablement d'indiquer si le L-QIF est un fonds à gestion active, un fonds à gestion passive, un fonds mixte ou un autre fonds. Pour ce qui est de la stratégie de placement, il faudra vraisemblablement préciser si le fonds est un fonds en actions, un fonds obligataire, un fonds du marché monétaire,

---

<sup>35</sup> RS 954.1

<sup>36</sup> RS 281.1

un fonds stratégique, un fonds immobilier au sens non technique du terme, un fonds sur matières premières ou sur métaux précieux, un fonds comportant des placements alternatifs ou un autre fonds.

L'al. 3 dispose par ailleurs que l'abandon de l'administration d'un L-QIF devra être communiquée au DFF dans les quatorze jours qui le suivent, afin qu'il soit possible de dresser des statistiques. La date de cet abandon sera réputée celle de la signature ou, en d'autres termes, de l'adoption du contrat de fonds de placement, des statuts ou du contrat de société modifiés ou encore de la clôture de la liquidation dont le L-QIF a fait l'objet.

Pour assurer la tenue à jour de la liste publique du DFF et la collecte des données statistiques, l'al. 4 impose en outre à l'établissement compétent d'annoncer tout changement dans les cas de figure qui ont été annoncés en vertu des al. 2 ou 3 et l'ouverture de la liquidation dans les quatorze jours qui suivent le lancement du L-QIF, le changement ou l'ouverture de la liquidation du L-QIF. La clôture de la liquidation devra être annoncée conformément à l'al. 1, car l'administration sera alors abandonnée.

#### *Al. 5*

L'al. 5 précise que le DFF pourra publier certaines données. Il s'agit ici fondamentalement des mêmes données que celles que la FINMA publie concernant les fonds assujettis à sa surveillance (voir art. 23a LFINMA).

#### *Al. 6*

Par analogie avec l'art. 144, al. 1, LPCC, l'art. 118f, al. 3, LPCC autorise le DFF à collecter, à des fins statistiques, des données concernant l'activité commerciale du L-QIF auprès du L-QIF lui-même et des établissements chargés de l'administration ; le Conseil fédéral est habilité à préciser les données qui doivent être communiquées. Il fournit cette précision à l'al. 4. Les données à collecter correspondent, comme cela est déjà mentionné dans le message LPCC<sup>37</sup>, à celles qui sont collectées auprès des placements collectifs soumis à surveillance dans le cadre de la statistique concernant les 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, de sorte que les données collectées pourront éventuellement être semblables à celles qui portent sur les placements collectifs soumis à surveillance.

Il est probable que le DFF déléguera la collecte des données statistiques à la BNS, laquelle coordonnera cette tâche avec la statistique existante sur les placements collectifs. Il ne serait pas pertinent que la collecte des données concernant le L-QIF diverge, en termes d'ampleur ou de périodicité, de celle concernant les placements collectifs soumis à surveillance. Cela engendrerait en outre des démarches inutiles dans l'accomplissement de cette tâche.

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 envers la FINMA et la BNS. Cela 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. 7 à 9*

Les al. 7 à 9 portent sur des aspects formels liés à la collecte des données. Ils sont structurés pour l'essentiel de manière analogue à la statistique actuelle sur les placements collectifs. En particulier, comme l'art. 10 de l'ordonnance du 18 mars 2004 de la Banque nationale (OBN)<sup>38</sup>, le projet prévoit que le DFF édictera des directives techniques sur le mode de communication

<sup>37</sup> FF 2020 6667 6695

<sup>38</sup> RS 951.131

des données et déterminera notamment lesquelles devront être transmises intégralement ou partiellement sous forme électronique. Le DFF ou le tiers mandaté pourra également échanger les données collectées avec les autorités suisses de surveillance des marchés financiers, notamment la FINMA, dans le cadre des mandats légaux correspondants (voir également l'art. 144, al. 3, LPCC). Les dispositions générales de la loi fédérale du 22 mars 1974 sur le droit pénal administratif (DPA<sup>39</sup> ; voir art. 30 et 19, al. 2, DPA) s'appliqueront à l'échange des données collectées avec l'autorité de poursuite pénale compétente et à l'obligation de dénoncer du DFF envers de cette autorité.

Par ailleurs, le DFF ou le tiers mandaté pourra publier, sous une forme agrégée, les données collectées à des fins statistiques et les transmettre à d'autres organes compétents de la Confédération, en particulier à l'Office fédéral de la statistique, ainsi qu'à des autorités compétentes d'autres pays et à des organisations internationales. Cela ne contrevient pas à l'art. 144, al. 2, LPCC, qui interdit uniquement la divulgation de données non agrégées.

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

## *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 aura compétence pour diriger les affaires et prendre les décisions en matière de placement – au même titre que pour un fonds de placement contractuel soumis 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 assujetti à la surveillance de la FINMA au moins en tant que gestionnaire de fortune collective.

Le L-QIF lui-même ne sera donc pas soumis à surveillance, mais l'établissement chargé de l'administrer dans le sens indiqué ci-dessus le sera. 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>40</sup>. Le principe sous-jacent au L-QIF, à savoir que l'établissement chargé d'administrer un L-QIF doit veiller au respect des prescriptions légales, contractuelles, statutaires ou réglementaires en vigueur concernant le L-QIF, est explicitement exprimé dans cette disposition à des fins de renforcement de 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 l'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. La responsabilité civile se fonde sur les 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

<sup>39</sup> RS 313.0

<sup>40</sup> Voir message LPCC, FF 2020 6667 6669, 6683

118*h*, 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.

La loi ne soumet pas expressément le L-QIF à des exigences en termes d'organisation ou de personnel au sens de l'art. 14 LPCC. C'est pourquoi il n'est pas possible d'appliquer au L-QIF les dispositions prévues à cet égard (art. 10 ss OPCC) dans le projet d'ordonnance (voir art. 126*f*, let. a, P-OPCC). Cela étant, l'établissement chargé d'administrer le L-QIF devra, s'il veut être convenablement organisé, veiller, et ce avant de commencer à administrer le L-QIF conformément au principe de la diligence raisonnable, à ce que le L-QIF soit également convenablement organisé et à ce que le conseil d'administration (dans le cas d'un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV) et l'associé indéfiniment responsable (dans le cas d'un L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC) jouissent d'une bonne réputation et disposent des qualifications techniques requises par la fonction.

#### Al. 2

Si un placement collectif ne présente pas ou plus les caractéristiques d'un L-QIF définies à l'art. 118*a*, al. 1, let. a à c, LPCC, l'établissement chargé de l'administration du L-QIF conformément à l'art. 118*g*, al. 1, et 118*h*, al. 1, 2 ou 4, LPCC 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, ainsi que les mesures de surveillance envers l'établissement chargé de l'administration.

Il ressort de l'al. 2 que l'établissement chargé de l'administration d'un L-QIF sera tenu de vérifier régulièrement, tant avant qu'après l'acceptation de son mandat, que les conditions inscrites à l'art. 118*a*, 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 (voir l'art. 118, al. 1, phrase introductive, LPCC ainsi que le commentaire de l'art. 5 et le ch. 2.2).

Concernant la condition posée à l'art. 118*a*, 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 seront 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 pourront en aucun cas être considérés comme des L-QIF (voir art. 118*a*, 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 et dès lors autorisés.

#### Al. 3

Si les prescriptions légales, contractuelles, statutaires ou réglementaires en vigueur concernant le L-QIF ne sont pas ou plus respectées à d'autres égards, l'établissement chargé d'administrer le L-QIF devra 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 dissoudra le L-QIF. L'art. 126*q* OPCC s'appliquera en cas de violation active des prescriptions de placement.

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

### Art. 126i Modification du contrat de fonds de placement

L'art. 126i est le pendant de l'art. 41, al. 1<sup>bis</sup>, OPCC, selon lequel la FINMA peut soustraire à l'obligation de publication les modifications du contrat de fonds de placement exigées par la loi qui ne touchent pas aux droits des investisseurs ou qui sont de nature exclusivement formelle. Une réglementation équivalente est prévue pour le L-QIF revêtant la forme d'une SICAV (voir art. 126j, al. 2, P-OPCC).

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

#### Al. 1

L'al. 1 prévoit que, comme dans le cas d'une SICAV assujettie, le contenu du règlement de placement d'un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV se fondera sur les dispositions du contrat de fonds de placement, pour autant que la loi ou les statuts n'en disposent pas autrement. Cette disposition correspond à l'art. 62b, al. 1, OPCC, sans l'obligation d'approbation par la FINMA. Le règlement de placement d'un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV devra être approuvé par l'assemblée générale.

#### Al. 2

L'al. 2 reprend l'art. 63, al. 3, OPCC. Il dispose ainsi que l'assemblée générale d'un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV aura compétence pour modifier le règlement de placement, dans la mesure où la modification n'est pas exigée par la loi, concerne les droits des actionnaires ou n'est pas de nature purement formelle. Dans les autres cas, le conseil d'administration de la SICAV pourra adapter le règlement de placement.

#### Al. 3

Si l'assemblée générale décide de modifier le règlement de placement, elle publie dans les organes de publication un résumé des modifications principales, l'indication des adresses auprès desquelles la teneur des modifications peut être obtenue gratuitement et l'indication de la date d'entrée en vigueur de ces dernières. Il est possible de renoncer à une publication lorsque ces informations sont communiquées à l'ensemble des investisseurs par écrit ou sous une autre forme permettant d'en établir la preuve par un texte. Pour le L-QIF, la disposition remplace l'art. 63, al. 4, OPCC, par analogie avec l'art. 118j, al. 2 et 3, LPCC. Une disposition semblable à l'art. 118j, al. 4 et 5, LPCC sur l'entrée en vigueur des modifications du contrat de fonds de placement ne s'applique pas par analogie à la modification du règlement de placement, car la protection des investisseurs est suffisamment prise en compte lorsque les modifications principales de ce règlement sont décidées par l'assemblée générale.

#### Al. 4

Les al. 1 à 3 s'appliquent par analogie aux statuts, pour autant que ceux-ci contiennent des dispositions relatives au contenu du règlement de placement. Cela correspond à l'art. 62b, al. 3, OPCC.

À titre complémentaire, il convient de préciser que l'art. 63, al. 1, 2 et 5, OPCC relatif à l'assemblée générale s'applique également au L-QIF revêtant la forme d'une SICAV.

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

L'art. 126k remplace les art. 40 et 60 OPCC, devenus inapplicables en raison des compétences de la FINMA en ce qui concerne le L-QIF 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. Toutes les indications requises dans le prospectus d'un placement collectif soumis à surveillance devront figurer dans le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement 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 OPCC, 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 de prolonger à deux reprises le délai de six mois pour autant, toutefois, que le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement 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 de fonds devra en informer immédiatement les investisseurs, la banque dépositaire et la société d'audit. Si la fortune minimale n'est pas constituée après deux ans, la direction de fonds devra alors dissoudre le L-QIF (voir art. 126h, al. 3, P-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 de placements collectifs contenant des placements difficilement évaluables ou négociables, 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 définissant les compétences individuelles de la FINMA. Cet article semble cependant trop strict pour les L-QIF.

Concrètement, le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement pourront prévoir que la dénonciation, c'est-à-dire le rachat des parts, ne soit possible qu'à des échéances déterminées, mais au moins tous les cinq ans. La disposition ne pourrait donc être conçue de manière plus large. En cas de rachat, les investisseurs devront cependant pouvoir remettre l'ensemble de leurs parts. Cette disposition permet aussi de prévoir des délais de dénonciation. Tout comme à l'art. 109 OPCC, ce point n'est pas explicitement réglé ici.

**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

L'art. 126o précise les dispositions de l'art. 118n LPCC et reprend la teneur 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. Cette disposition s'appliquera uniquement aux L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV. Les L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC n'entreront pas dans son champ d'application, car ils seraient sinon réglementés de manière plus stricte qu'une SCmPC soumise à surveillance.

*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 LPCC le prévoit déjà, les restrictions et techniques de placement prévues dans le P-OPCC sont conçues de manière libérale, l'accès au L-QIF étant réservé aux investisseurs qualifiés. Concrètement, les dispositions relatives au L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV sont identiques aux restrictions de placement prévues à l'art. 100, al. 2, OPCC pour les autres fonds de placement alternatifs. Il convient d'ajouter que, conformément à l'art. 101 OPCC, la FINMA pourrait théoriquement prévoir des dérogations aux restrictions de placement applicables aux autres fonds de placement alternatifs. Jusqu'à présent toutefois, celles-ci n'ont joué aucun rôle dans la pratique. Les restrictions de placement s'appliqueront à l'ensemble de la fortune nette du L-QIF et seront plus strictes pour les L-QIF contenant des actifs immobiliers sur lesquels des gages sont constitués (voir art. 126v). Pour de plus amples explications sur les restrictions de placement, nous renvoyons aux ch. 2.2 et 6.1.

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. Celui-ci ne sera toutefois pas soumis aux obligations d'informer la FINMA et obtenir l'approbation de cette dernière. Le L-QIF pourra donc aussi recourir à l'approche par un modèle comme méthode de mesure des risques (valeur à risque, VaR). Cette méthode sera examinée non pas par la FINMA, mais (ex post) par la société d'audit (voir art. 126z<sup>octies</sup>, al. 3, let. c, OPCC).

Si les prêts de valeurs mobilières ou les opérations de prise ou de mise en pension sont autorisés, le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement et le rapport annuel devront contenir les indications énumérées à l'art. 76, al. 4 et 5.

*Art. 126q* Respect des prescriptions de placement

*Al. 1*

La modification reprend l'art. 67, al. 1, OPCC et le 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 de placement ou le règlement de placement le prévoient, la direction du fonds aura donc la possibilité de prolonger ce délai une fois de six mois. Si la direction de fonds prolonge le délai, elle devra 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>. Nous renvoyons par ailleurs au commentaire de l'art. 67, al. 2<sup>bis</sup>.

*Art. 126r* Investissements dans d'autres placements collectifs

L'art. 126r 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 sous lesquels peuvent se présenter les L-QIF, en se fondant en cela sur les dispositions de l'art. 73a, al. 1, OPCC. Les structures de fonds maîtres-nourriciers seront autorisées pour les L-QIF, à condition d'être prévues dans le contrat de fonds de placement ou dans le règlement de placement, et pour autant que le fonds maître et le fonds nourricier soient tous les deux des L-QIF. Pour la justification, nous renvoyons au ch. 2.2. L'OPC-FINMA réglemente de manière détaillée les structures de fonds maîtres-nourriciers. Les dispositions correspondantes seront applicables par analogie aux structures de fonds maîtres-nourriciers des L-QIF, à l'exception des compétences de la FINMA.

**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*

L'al. 4 reprend l'art. 96, al. 2, OPCC.

*Art. 126u* Placements immobiliers en copropriété

*Al. 1, let. a, 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>41</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 qui était alors celle de la 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.

*Al. 1, let. b et c*

Aux fins de la protection de ses investisseurs, il faut également leur indiquer si la direction de fonds ou la SICAV s'est réservé ou non, dans un règlement d'utilisation et d'administration au sens de l'art. 647, al. 1, CC<sup>42</sup>, l'application des droits, mesures et actes prévus aux art. 647a à 651 CC et si le droit de préemption prévu à l'art. 682 CC est supprimé par contrat.

*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 du reste au taux 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.

<sup>41</sup> Rapport de gestion CFB 2005, p. 76 s.

<sup>42</sup> RS 210

**Art. 126w** Répartition des risques

La loi ne régit pas la répartition des risques d'un L-QIF (voir art. 118o LPCC). Il est 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, LPCC, 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, LPCC. Cette compétence fait l'objet de l'art. 126x, 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 incombera 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 d'un L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou des voix représentées à l'assemblée générale d'un L-QIF revêtant la forme d'une SICAV 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 l'art. 126y, 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 les L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC**

**Art. 126z** 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.

**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 seront soumis aux art. 87 à 90 et 108 LPCC (voir art. 118a, al. 2, LPCC), quelle que soit leur forme juridique. Le Conseil fédéral sera habilité à édicter des prescriptions supplémentaires dans ces domaines, mais aussi concernant l'obligation de publier (voir art. 118i, al. 6, LPCC). Le Conseil fédéral fait précisément usage de cette compétence dans la présente disposition. Seront ainsi en principe applicables aux L-QIF les mêmes prescriptions que celles qui régissent les fonds assujettis, à savoir les art. 79 à 105 OPC-FINMA dans la 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 donné que certaines dispositions renvoient 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 par analogie 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. 126b, al. 3, P-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 avec 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> remplacera, pour le L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV, l'art. 106 OPC-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 pourra donc s'appliquer au L-QIF. Il se fonde sur la pratique en vigueur de la FINMA pour les placements collectifs destinés aux investisseurs qualifiés.

## 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. 118i LPCC. Il revient au Conseil fédéral de régler les modalités, notamment l'objet de l'audit (voir art. 118i, al. 5, LPCC). Le Conseil fédéral fait précisément usage de cette compétence dans le présent chapitre. Les dispositions correspondantes se substituent pour le L-QIF à l'art. 137 OPCC ainsi qu'aux art. 110 à 116 OPC-FINMA. Elles se basent toutefois sur la terminologie et la systématique de l'OPC-FINMA afin de renforcer la sécurité juridique.

Tout comme les placements collectifs soumis à surveillance, les L-QIF feront l'objet d'une révision des comptes et d'un « audit prudentiel », soit un audit du respect des autres prescriptions du droit des marchés financiers. La révision des comptes sera identique à celle des placements collectifs soumis à surveillance. Pour ce qui est de l'« audit prudentiel », il n'est pas explicitement qualifié de tel, car le L-QIF n'est pas assujéti à la surveillance de la FINMA. Il est donc question d'un audit complémentaire, qui comprendra l'audit du respect des prescriptions importantes applicables au L-QIF. La recommandation d'audit suisse 70 (audit prudentiel) s'appliquera par analogie. Étant donné que le L-QIF n'est pas assujéti à la surveillance de la FINMA, l'audit complémentaire ne fera pas partie de l'audit prudentiel de l'établissement chargé d'administrer le L-QIF. De même, le rapport sur l'audit complémentaire ne devra pas être communiqué à la FINMA. En revanche, la société d'audit devra signaler, dans le rapport sur la révision de l'établissement chargé de l'administration, les manquements essentiels constatés dans le cadre de l'audit complémentaire du L-QIF, sous forme d'irrégularités dans le domaine de l'organisation.

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

Comme mentionné, les audits d'un L-QIF seront subdivisés en une révision des comptes et un audit complémentaire.

#### Art. 126z<sup>septies</sup> Audit des comptes

##### Al. 1

L'al. 1 précise l'objet de l'audit des comptes d'un L-QIF. En l'occurrence, l'audit sera identique à celui qui est exigé pour les placements collectifs assujétiés (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>43</sup> (voir art. 118i, al. 2, LPCC).

##### 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.

##### Al. 3

Les comptes sont révisés chaque année.

---

<sup>43</sup> RS 220

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

**Al. 1 et 2**

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 l'audit des comptes. Les points devront être contrôlés tous les deux ans. La recommandation d'audit suisse 70 (audit prudentiel) s'appliquera par analogie. Au demeurant, pour ce qui est de l'établissement du rapport, nous renvoyons au commentaire de l'art. 126z<sup>duodecies</sup>.

Dans le cadre de l'audit portant sur le respect des prescriptions concernant les caractéristiques visées à l'art. 118a, al. 1, LPCC, il faudra vérifier que le L-QIF est bien uniquement accessible aux investisseurs qualifiés ou, s'il réalise des placements directement dans des biens immobiliers, est bien uniquement accessible à des investisseurs qui sont des clients professionnels au sens de l'art. 4, al. 3, let. a à h, LSFIn et est administré selon les prescriptions des art. 118g et 118h LPCC. Il conviendra également de vérifier que le L-QIF présente les caractéristiques d'un placement collectif au sens des art. 7 LPCC et 5 OPCC, notamment que les critères de la collectivité et de l'administration par des tiers sont bien remplis (voir à ce sujet aussi le ch. 2.2 et le commentaire de l'art. 5). L'examen destiné à vérifier le respect de l'obligation d'annoncer et de collecter des données prévue à l'art. 118f LPCC comprend également la vérification du respect de la disposition d'exécution correspondante, à savoir de l'art. 126g P-OPCC. L'octroi d'un mandat à une banque dépositaire et le respect des prescriptions relatives à la fortune minimale et au capital-actions font partie de la révision annuelle des comptes et ne sont dès lors pas mentionnés ici.

**Al. 3**

Lors de la première année d'audit suivant le lancement du L-QIF ou la modification des documents concernant le fonds, l'audit complémentaire comprendra en outre le contrôle du respect des prescriptions concernant l'adoption et le contenu des documents concernant le fonds. Pour le L-QIF revêtant la forme d'un fonds de placement contractuel, il conviendra de contrôler le respect des art. 26, 118e, al. 1, 118g, al. 4, 118j, al. 1, 118n, al. 1, let. a, et 2, et 118o LPCC, ainsi que des art. 35a, al. 1, let. a à g, et 126o OPCC. Pour le L-QIF revêtant la forme d'une SICAV, il faudra contrôler le respect des art. 43, 44, 118e, al. 1, 118h, al. 5, 118l, let. a, 118n, al. 1, let. b, et 118o LPCC, ainsi que des art. 63, al. 3 et 4, et 126o OPCC. Pour le L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC, on contrôlera le respect des art. 102, 118e, al. 1, 118h, al. 5, 118l, let. a, 118n, al. 1, let. b, et 118o LPCC, ainsi que de l'art. 126z OPCC.

Étant donné que la FINMA ne pourra pas examiner l'approche par un modèle suivie par le L-QIF, la société d'audit vérifiera si les dispositions applicables à son calcul et à son utilisation sont respectées (art. 33 à 42 OPC-FINMA par analogie).

**Al. 4**

Lors de l'année d'audit où expire le délai prévu à l'art. 126g pour respecter les limites de placement, l'audit complémentaire comprendra en outre la vérification de la tenue de ce délai.

**Al. 5**

Pour ce qui concerne l'exécution de l'audit (principes d'audit, direction de l'audit, incompatibilité avec un mandat d'audit, durée du mandat et indemnité), nous renvoyons aux art. 5 à 8 de l'ordonnance du 5 novembre 2014 sur les audits des marchés financiers (OA-FINMA)<sup>44</sup>.

**Al. 6**

Le contrôle du respect d'autres dispositions du droit des marchés financiers dans le cadre de la révision de l'établissement chargé de l'administration visée à l'art. 112, al. 1, OPC-FINMA

---

<sup>44</sup> RS 956.161

sera réservé. En d'autres termes, le respect des dispositions relatives au L-QIF devra également être examiné en partie dans le cadre de l'audit prudentiel de l'établissement chargé d'administrer le L-QIF – dans la mesure où cet audit porte sur les aspects organisationnels de l'établissement (par ex. processus concernant les décisions de placement ou respect de la LBA). Les réviseurs devront donc intégrer le L-QIF dans leurs constatations liées aux échantillons relevés dans le cadre de l'audit prudentiel.

## Section 2 Rapports d'audit

### Art. 126z<sup>novies</sup> Rapports d'audit

L'art. 126z<sup>novies</sup> régit les rapports d'audit que la société d'audit devra établir, par analogie avec l'art. 113 OPC-FINMA. Ces rapports pourront aussi être rédigés en anglais.

### Art. 126z<sup>decies</sup> Rapports d'audit sur la révision des comptes

L'art. 126z<sup>decies</sup> régit le rapport concernant la révision des comptes, par analogie avec l'art. 115, al. 1, OPC-FINMA. Pour des raisons rédactionnelles, les dispositions de l'art. 115, al. 2, OPC-FINMA figurent à l'art. 126z<sup>undecies</sup> P-OPCC et celles de l'art. 115, al. 3, OPC-FINMA, à l'art. 126z<sup>novies</sup> P-OPCC.

### Art. 126z<sup>undecies</sup> Rapport succinct

L'art. 126z<sup>undecies</sup> régit le rapport succinct concernant la révision des comptes de manière analogue aux art. 115, al. 2, et 116 OPC-FINMA, déclarant par ailleurs également applicable au L-QIF l'attestation standard de l'Association suisse des experts en audit, fiscalité et fiduciaire (EXPERTsuisse) considérée généralement comme valable par la FINMA.

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

À l'issue de l'audit, la société d'audit devra également rédiger un rapport sur l'audit complémentaire. Ce rapport devra présenter les résultats de l'audit de façon exhaustive, explicite et objective. L'auditeur responsable ainsi qu'un autre auditeur autorisé à signer confirmeront par leur signature que le rapport répond à ces exigences. Cette disposition reprend l'art. 9, al. 1, OA-FINMA. En outre, on peut supposer qu'EXPERTsuisse élaborera des prescriptions visant à assurer l'établissement de rapports standardisés sur l'audit complémentaire.

Étant donné que le L-QIF ne sera pas assujéti à la surveillance de la FINMA, le rapport sur l'audit complémentaire ne devra pas être communiqué à cette dernière. Les manquements essentiels devront toutefois être signalés sous forme d'irrégularités dans le rapport d'audit prudentiel de l'établissement chargé d'administrer le L-QIF (voir art. 126z<sup>tredecies</sup>). En outre, par analogie avec l'art. 114, al. 4, OPC-FINMA, le rapport sur l'audit complémentaire devra être porté à la connaissance de l'organe responsable de la haute direction, de la surveillance et du contrôle du L-QIF (en général, le conseil d'administration du L-QIF revêtant la forme d'une SICAV ou le conseil d'administration de l'associé indéfiniment responsable d'un L-QIF revêtant la forme d'une SCmPC) et de l'établissement chargé d'administrer le L-QIF (en général, le conseil d'administration de la direction de fonds). Il sera traité lors d'une séance de ces organes, et son traitement sera consigné dans un procès-verbal.

### 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 devront 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 la 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 sera toujours qualifié d'essentiel.

*Art. 127b* ETF étrangers

L'art. 127b remplace l'art. 40, al. 5, 2<sup>e</sup> phrase, OPCC. Les parts ou classes de parts d'un placement collectif ouvert étranger constituées en tant qu'ETF selon un droit étranger et qui sont offertes en Suisse à des investisseurs non qualifiés devront être cotées en permanence à une bourse suisse. À l'instar des placements collectifs suisses, les placements collectifs étrangers structurés en fonds mixtes seront ainsi tenus de coter à une bourse suisse uniquement les parts ou classes de parts structurées en ETF. Les parts ou classes de parts qui ne sont pas conçues comme des ETF n'auront pas besoin d'être cotées pour pouvoir être offertes à des investisseurs non qualifiés. 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 à la modification du 31 janvier 2024

Les documents concernant des placements collectifs existants devront être adaptés aux nouvelles exigences fixées à l'art. 76, al. 4 (prêts de valeurs mobilières et opérations de mise ou de prise en pension), dans les deux ans à compter de l'entrée en vigueur de la modification du 31 janvier 2024. Le délai sera réputé respecté dès la remise des documents à l'autorité compétente. L'art. 76, al. 5, s'appliquera pour la première fois à l'exercice qui commencera deux ans à compter de l'entrée en vigueur de la modification du 31 janvier 2024.

De plus, dans les deux ans à compter de l'entrée en vigueur de la modification du 31 janvier 2024, les documents concernant des placements collectifs existants devront être adaptés aux nouvelles exigences fixées à l'art. 106, al. 4 et 5 (ETF). Dans ce cas également, le délai sera réputé respecté dès la remise des documents à l'autorité compétente. Aucune disposition transitoire n'est requise pour l'art. 106, al. 1, 2 et 6.

Les placements collectifs existants devront respecter les exigences de l'art. 108a (gestion de la liquidité) dans les deux ans à compter de l'entrée en vigueur de la modification du 31 janvier 2024.

L'art. 86, al. 3<sup>bis</sup>, selon lequel les immeubles, les cédulas hypothécaires et autres droits de gage immobiliers contractuels devront être enregistrés au registre foncier au nom de la direction de fonds ou de la SICAV avec une mention indiquant qu'ils font partie du L-QIF, ne s'appliquera pas rétroactivement. Par conséquent, il concernera uniquement les opérations enregistrées au registre foncier après l'entrée en vigueur de la modification du 31 janvier 2024. Les entrées existantes ne devront donc pas être modifiées. Dans ces circonstances, une disposition transitoire explicite n'est pas requise.

## 5.2 Modification d'autres actes

### 5.2.1 Ordonnance du 1<sup>er</sup> octobre 1984 sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger<sup>45</sup>

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

### 5.2.2 Ordonnance du 17 octobre 2007 sur le registre du commerce<sup>46</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 (voir 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 des art. 118a, al. 1, LPCC et 126a OPCC, la disposition pénale de l'art. 148, al. 1, let. b, LPCC (constitution d'un placement collectif sans autorisation ou approbation) 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 quatorze 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. Il semble donc judicieux qu'en pratique, un L-QIF commence 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>45</sup> RS 211.412.411

<sup>46</sup> RS 221.411

### 5.2.3 Ordonnance du 21 novembre 2012 sur les normes comptables reconnues<sup>47</sup>

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

Le texte entre parenthèses est complété par un renvoi à l'art. 118*i*, al. 6, LPCC, 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.

### 5.2.4 Ordonnance des 10 et 22 juin 2011 sur les fondations de placement<sup>48</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-ci 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>49</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.

### 5.2.5 Ordonnance du 3 octobre 1994 sur le libre passage<sup>50</sup>

#### *Art. 19a, al. 3, phrase introductive et let. b*

L'art. 19a, 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 par souci de protection des investisseurs.

---

<sup>47</sup> RS 221.432

<sup>48</sup> RS 831.403.2

<sup>49</sup> RS 831.441.1

<sup>50</sup> RS 831.425

### **5.2.6 Ordonnance du 13 novembre 1985 sur les déductions admises fiscalement pour les cotisations versées à des formes reconnues de prévoyance<sup>51</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 par souci de protection des investisseurs.

### **5.2.7 Ordonnance du 18 novembre 2015 sur la surveillance de l'assurance-maladie<sup>52</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>53</sup>). L'art. 19, al. 1, let. e, OSAMal prévoit actuellement comme placements appropriés pour la fortune liée 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, du projet d'ordonnance sur la surveillance). 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 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.

---

<sup>51</sup> RS 831.461.3

<sup>52</sup> RS 832.121

<sup>53</sup> RS 832.12

## 5.2.8 Ordonnance du 6 novembre 2019 sur les établissements financiers<sup>54</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 couverte par le système d'autorisation en cascade devront obtenir une autorisation distincte auprès de l'autorité de surveillance dont ils relèvent s'ils veulent exercer cette activité<sup>55</sup>. Dans la logique de ces explications et par analogie avec l'art. 20 OEFin, qui concerne les gestionnaires de fortune, les art. 36a et 49a imposent aux gestionnaires de fortune collective et aux directions de fonds voulant aussi exercer l'activité de trustee d'obtenir une autorisation complémentaire de la FINMA. L'examen de la FINMA devra porter sur la satisfaction des conditions supplémentaires requises pour exercer l'activité de trustee. La direction de fonds ou le gestionnaire de la fortune collective devra notamment prouver qu'en tenant compte de l'activité de trustee, elle ou il dispose globalement d'une organisation appropriée, de dirigeants et de cadres qualifiés, d'une gestion des risques et d'un contrôle interne adéquats ainsi que de fonds propres appropriés. La preuve d'un assujettissement à un organe de surveillance ne sera pas nécessaire en raison de la compétence de la FINMA (art. 61, al. 3, LEFin ; voir également le commentaire de l'art. 84, al. 6). L'autorisation complémentaire pourra être demandée en présence d'une autorisation d'exercer en tant que direction de fonds ou gestionnaire de fortune collective.

### 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 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 d'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.

<sup>54</sup> RS **954.11**

<sup>55</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

*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, P-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 expressément 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 (voir art. 61, al. 3, LEFin). En conséquence, la révision doit être confiée à la même société d'audit que celle qui audite l'activité de directeur 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 notamment aux art. 43b et 43k LFINMA ainsi qu'à l'art. 61, al. 2, LEFin ne s'appliquent pas à l'autorisation complémentaire d'exercer en tant que trustee.

## **5.2.9 Ordonnance du 15 octobre 2008 sur les émoluments et les taxes de la FINMA<sup>56</sup>**

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

Le complément 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

---

<sup>56</sup> RS 956.122

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.

## 6 Conséquences

### 6.1 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 de souligner 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 procyclicité<sup>57</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, notamment pour l'engagement total admis, aux L-QIF revêtant la forme de placements collectifs ouverts permettront une couverture appropriée des risques susmentionnés. Pour de plus amples explications à ce sujet, nous renvoyons au ch. 2.2.

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. En particulier, sa mise en œuvre ne comporte aucune obligation de dépôt. En d'autres termes, les investisseurs ne seront pas tenus de détenir leurs parts directement et exclusivement auprès de la banque dépositaire.

Les nouvelles exigences de transparence pour les prêts de valeurs mobilières et les opérations de mise ou de prise en pension à l'égard des investisseurs conformément aux recommandations du CSF permettront 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*).

---

<sup>57</sup> CSF, *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities for Asset Management Activities*, 12 janvier 2017

Parmi les autres adaptations de l'OPCC, plusieurs favorisent la sécurité juridique sur le marché, en particulier les obligations applicables en cas de violation active des prescriptions de placement et l'ajout de nouveaux éléments à la liste des frais accessoires qui peuvent être imputés à la fortune du fonds.

## **6.2 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'Administration fédérale des contributions (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 d'autres 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.

## **7 Aspects juridiques**

### **7.1 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>58</sup>.

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

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

### **7.3 Délégation de compétences législatives**

L'art. 108a, al. 5, OPCC prévoit une délégation de la compétence législative à la FINMA qui se fonde sur l'art. 55, al. 2, LFINMA. Les motifs sont exposés dans le commentaire de l'art. 108a.

---

<sup>58</sup> FF 2020 6711

## **8 Entrée en vigueur**

La présente modification de l'OPCC entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2024, en même temps que la modification de la LPCC.