

Communication FINMA 16 (2010) – 1^{er} décembre 2010

Placements collectifs de capitaux

Marchés

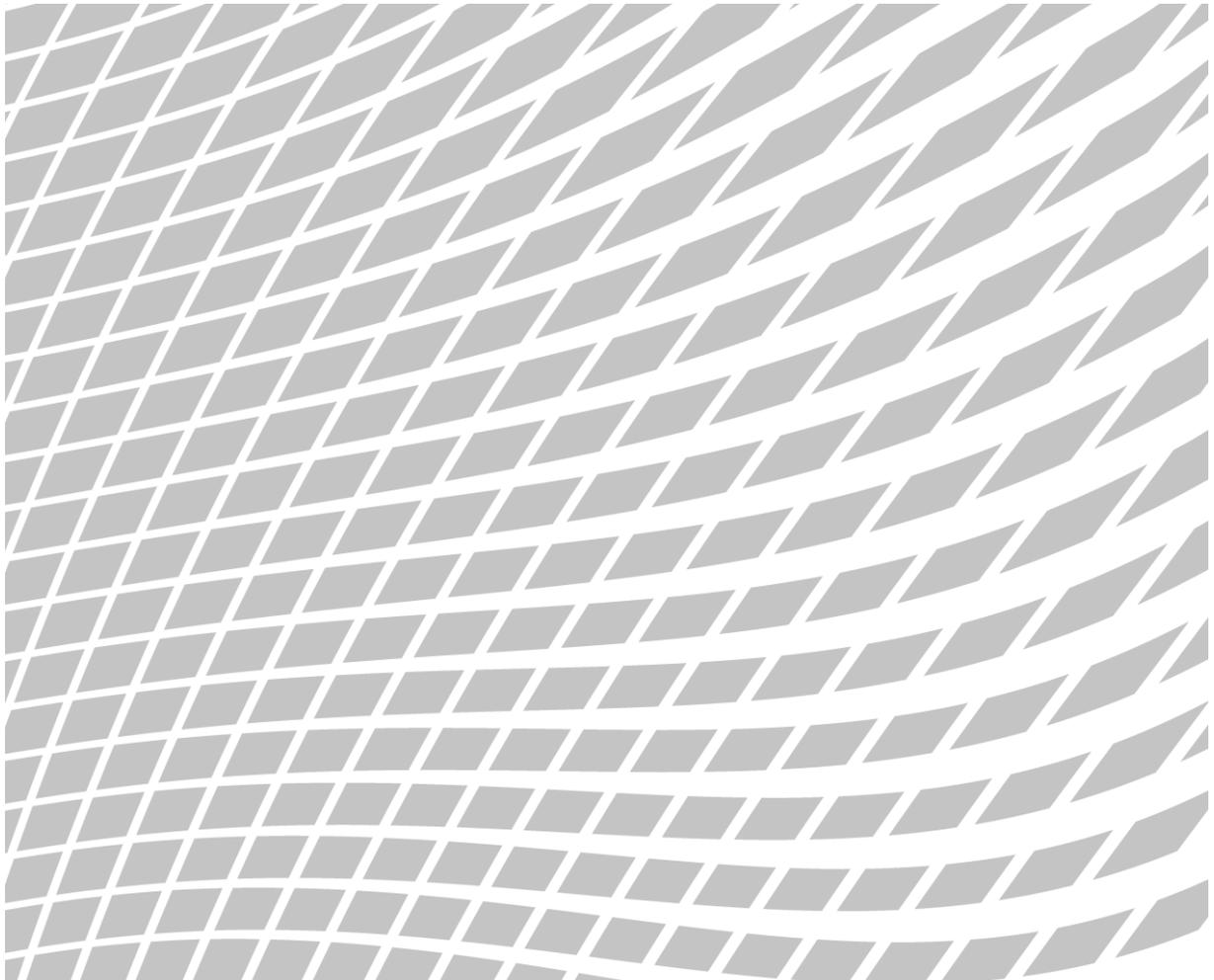


Table des matières

| | |
|--|-----------|
| Surveillance..... | 3 |
| Gestionnaires & distributeurs de placements collectifs de capitaux..... | 3 |
| Placements collectifs de capitaux du type immobilier pour familles..... | 4 |
| Fonds immobiliers – art. 86 al. 4 OPCC..... | 4 |
| Transformation de portefeuilles collectifs internes..... | 5 |
| Art. 73 al. 4 OPCC..... | 6 |
| Représentants: contrôle ordinaire et contrôle restreint..... | 6 |
| International | 7 |
| Directive AIFM..... | 7 |
| Thème | 8 |
| Sociétés en commandite de placements collectifs de capitaux dans le domaine immobilier | 8 |
| Généralités | 8 |
| Sociétés en commandite dans le domaine immobilier..... | 8 |
| Aspects spécifiques relatifs au respect des règles de conduite | 9 |
| Faits et chiffres | 11 |
| Requêtes | 15 |
| Publications et contacts..... | 16 |

Surveillance

Gestionnaires & distributeurs de placements collectifs de capitaux

Les gestionnaires de placements collectifs de capitaux et les distributeurs ont été assujettis dans un contexte législatif différent. Alors que l'obligation d'obtenir une autorisation pour les distributeurs découle de la loi sur les fonds de placement, entrée en vigueur en 1995, les gestionnaires de placements collectifs de capitaux ont quant à eux été soumis à autorisation et surveillance par la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2007. Aux termes de l'art. 13 al. 2 let. f LPCC, les gestionnaires de placements collectifs de capitaux de droit suisse sont tenus de demander une autorisation. Les gestionnaires de placements collectifs de capitaux étrangers peuvent se soumettre volontairement à autorisation aux conditions définies à l'art. 13 al. 4 LPCC.

Afin de traiter l'ensemble des titulaires d'autorisation régis par la même loi par un seul et même Département, la compétence pour les gestionnaires de placements collectifs de capitaux et les distributeurs a été transférée au Département "Placements collectifs de capitaux" au 1^{er} novembre 2010. Ainsi, ce Département est désormais responsable de l'autorisation et de la surveillance de l'ensemble des titulaires régis par la LPCC. Cette mesure met en exergue les efforts entrepris par la FINMA dans le domaine des placements collectifs de capitaux pour renforcer la vue d'ensemble sur les produits et les titulaires d'autorisation qui y sont liés, dans le cadre du processus d'autorisation et de surveillance.

Placements collectifs de capitaux du type immobilier pour familles

Depuis plusieurs mois, la FINMA a observé une très nette augmentation du nombre de requêtes en approbation pour des placements collectifs de capitaux ouverts du type immobilier. Cet accroissement ne concerne pas uniquement les fonds de placement contractuels, mais touche également les placements collectifs de capitaux organisés sous forme de SICAV. De nombreuses requêtes concernent en particulier des placements collectifs de capitaux du type immobilier dont le cercle des investisseurs est limité aux membres d'une famille.

Afin d'obtenir une autorisation respectivement une approbation de la FINMA, les requérants doivent notamment démontrer que les produits envisagés sont des placements collectifs de capitaux aux termes de l'art. 7 al. 1 LPCC. Les placements collectifs de capitaux sont des apports constitués par des investisseurs pour être gérés en commun pour le compte de ces derniers et dont les besoins sont satisfaits à des conditions égales.

En sus d'une mise en commun de ressources, l'art. 7 al. 1 LPCC impose que la gestion soit déléguée à des tiers. Le principe de la gestion par des tiers doit être respecté indépendamment de la forme juridique des placements collectifs de capitaux. Les requérants doivent ainsi notamment démontrer que la condition de la gestion par des tiers est respectée et que les investisseurs ne peuvent en aucun cas intervenir dans les décisions de gestion. S'agissant des placements collectifs de capitaux du type immobilier pour familles, ces derniers ont jusqu'à ce jour dû être considérés comme étant incompatibles avec l'exigence de la gestion par des tiers. En effet, le nombre d'objets acquis est limité et les immeubles sont identifiables. Il s'agit d'objets importants et chers, il y a peu de transactions, il s'agit d'investissements dans la durée et les investisseurs sont peu nombreux. Au surplus, l'émission de nouvelles parts est particulière dans le cadre de placements collectifs immobiliers, dans la mesure où l'art. 66 LPCC prévoit un droit préférentiel de souscription en faveur des investisseurs, ce qui oblige les directions de fonds ou les SICAV à s'adresser aux investisseurs lorsqu'elles entendent acquérir de nouveaux objets. Aussi, à ce jour, aucun requérant n'a pu démontrer que la condition de la gestion par des tiers était réalisée pour les placements collectifs de capitaux du type immobilier pour familles.

Fonds immobiliers – art. 86 al. 4 OPCC

Aux termes de l'art. 59 al. 1 LPCC en relation avec l'art. 86 al. 2 let. e OPCC, un fonds immobilier suisse est autorisé à investir dans des terrains à bâtir (y compris des bâtiments à démolir) et des immeubles en construction. L'art. 86 al. 4 OPCC précise que les terrains non bâtis doivent être équipés et immédiatement constructibles.

Selon la pratique de la FINMA, un terrain n'est considéré comme équipé et immédiatement constructible que si un permis de construire a déjà été octroyé au moment de l'acquisition. Par conséquent, pour un fonds immobilier ouvert au public, un terrain à bâtir ne représente un placement autorisé selon l'art. 86 al. 2 let. e OPCC que si un permis de construire a déjà été délivré au moment de l'acquisition.

Transformation de portefeuilles collectifs internes

Les portefeuilles collectifs internes sont des portefeuilles constitués par les banques et les négociants en valeurs mobilières aux fins de gérer en commun les avoirs de leurs clients (art. 4 LPCC). D'un point de vue légal, ils se distinguent des placements collectifs de capitaux suisses dans la mesure où aucun appel au public ne peut être effectué. Si un appel au public est effectué pour un portefeuille collectif interne, celui-ci devient en effet un fonds de placement soumis à la LPCC et sujet à approbation.

Un portefeuille collectif interne peut être transformé en fonds de placement contractuel de droit suisse. Dans ce cas, la société d'audit au sens de la LPCC doit établir, avant la transformation des portefeuilles collectifs internes et avant l'approbation du fonds de placement par la FINMA, un rapport dans lequel elle prend position sur le respect des dispositions de la loi sur les placements collectifs, de l'ordonnance sur les placements collectifs et de l'ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs ainsi que sur le respect des dispositions du projet de contrat, en particulier celles qui ont trait à la politique de placement et aux restrictions de placement, à la régularité de la tenue de la comptabilité, ainsi qu'au respect du devoir de fidélité. Par ailleurs, la société d'audit vérifie que les prescriptions de placement du portefeuille collectif interne correspondent à celles du nouveau fonds de placement. En outre, elle doit confirmer que tous les clients participant au portefeuille collectif interne ont conclu un contrat de gestion passé en la forme écrite et qu'ils ont été dûment informés du projet de transformation et rendus attentifs à leur droit de dénoncer leur participation en tout temps et d'en exiger le remboursement en espèces. La direction de fonds et la banque dépositaire doivent quant à elles confirmer que, pour les clients, respectivement les investisseurs, le transfert est neutre en termes de frais.

Après la transformation du portefeuille collectif interne et l'approbation du fonds de placement, la société d'audit au sens de la LPCC doit examiner sans délai la régularité de l'opération et se prononcer dans un rapport à l'attention de la direction du fonds et de la FINMA. Outre le respect des points mentionnés plus haut au moment du transfert, la société d'audit doit, dans son rapport, en particulier prendre position sur l'exactitude du calcul de la valeur nette d'inventaire du portefeuille collectif interne respectivement du fonds de placement, sur l'exactitude du rapport d'échange, ainsi que sur la concordance du portefeuille du fonds de placement avec celui du portefeuille collectif interne.

Art. 73 al. 4 OPCC

En date du 1er mars 2009, l'art. 31 OPCC a été adapté au standard minimal européen et le "Swiss finish" pour les placements collectifs de capitaux a été supprimé.

Concrètement, l'OPCC révisée renonce notamment à poser des exigences en matière de commission de gestion lors d'investissements dans des fonds cibles liés. L'art. 31 al. 5 OPCC précise toutefois que l'art. 73 al. 4 OPCC est applicable par analogie s'agissant de la perception d'une commission de gestion dans le cas de placements dans des fonds cibles liés. Le contrat de fonds, le prospectus et le prospectus simplifié doivent dès lors indiquer le montant maximal des commissions de gestion à la charge du placement collectif investisseur ainsi que du fonds cible, si en vertu du contrat, une part importante de la fortune du fonds est investie dans des fonds cibles. Le rapport annuel doit par ailleurs indiquer la part maximale des commissions de gestion à la charge, d'une part, du placement collectif investisseur et, d'autre part, du fonds cible.

La notion de "part importante de la fortune du fonds" n'est pas définie de manière quantitative. Cette absence de définition a pour conséquence que les contrats de fonds doivent toujours contenir les dispositions de l'art. 73 al. 4 OPCC, si la possibilité d'investir dans d'autres placements collectifs de capitaux existe.

Représentants: contrôle ordinaire et contrôle restreint

Depuis l'entrée en vigueur du nouveau droit de la société anonyme le 1^{er} janvier 2008, le Code des obligations (CO) fait une distinction entre la soumission des comptes annuels d'une société anonyme au contrôle ordinaire et au contrôle restreint. Conformément à l'art. 15 OA-FINMA, l'audit des comptes de l'ensemble des assujettis à la LPCC, sans distinction de forme juridique, est régi par les principes du code des obligations relatifs à la révision ordinaire. En vertu de l'art. 90 OPC-FINMA, applicable en tant que *lex specialis*, la FINMA peut toutefois prévoir des dérogations pour le représentant de placements collectifs étrangers.

En conséquence, la règle générale en matière de révision des comptes annuels du représentant de placements collectifs étrangers est la soumission des comptes à un contrôle ordinaire. Celle-ci doit être expressément prévue dans les statuts pour tous les représentants de placements collectifs étrangers. Les dérogations prévues à l'art. 90 OPC-FINMA doivent faire l'objet d'une requête accompagnée d'un projet de modification des statuts, visant à soumettre à la FINMA l'introduction de la dérogation. Elles seront accordées au cas par cas pour un exercice comptable et devront, le cas échéant, faire l'objet d'une requête pour chacun des exercices suivants. Une renonciation à tout contrôle, telle que prévue à l'art. 727a al. 2 CO, n'est pas autorisée. En outre, les conditions d'agrément en matière d'audit, telles que prévues aux art. 2 ss OA-FINMA sont applicables tant dans le cadre du contrôle ordinaire que du contrôle restreint.

International

Directive AIFM

Le 11 novembre 2010, le Parlement européen a adopté en première lecture la directive relative aux gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs (AIFMD). Un texte de compromis élaboré par le trilogue (ECON, ECOFIN et Commission européenne) en a été la base. Le régulateur européen des marchés financiers ESMA et la Commission doivent à présent parfaire les détails de la directive AIFM par le biais de directives et l'appliquer. En se fondant sur l'énoncé définitif de la directive et de ses directives d'application, les autorités compétentes en Suisse décideront de la suite à donner.

Thème

Sociétés en commandite de placements collectifs de capitaux dans le domaine immobilier

Généralités

Le nombre de requêtes déposées en vue de l'autorisation/approbation de placements collectifs de capitaux dans le domaine immobilier a augmenté de manière considérable ces derniers mois, tant sous forme de placements collectifs de capitaux ouverts (fonds contractuels et SICAV) que sous forme de placements collectifs de capitaux fermés (sociétés en commandite de placements collectifs de capitaux).

Avec la SICAV, la société en commandite de placements collectifs (SCPC) représente l'une des principales nouveautés de la loi sur les placements collectifs. A l'origine, les SCPC étaient destinées à favoriser la création et l'essor d'entreprises en Suisse. Dans le cadre du processus législatif, les possibilités de placement prévues initialement ont été étendues, pour que les SCPC puissent servir de manière générale de véhicule d'investissement dans des placements non traditionnels¹.

Aux termes de l'art. 121 OPCC, les projets de construction et les projets immobiliers sont également prévus comme placements possibles. La loi ne précise toutefois pas comment ces projets de construction et ces projets immobiliers doivent être définis. La SCPC doit remplir les critères d'un placement collectif de capitaux aux termes de l'art. 7 LPCC et ne peut être une société exerçant une activité commerciale ou industrielle, et ce, même si elle investit dans des projets immobiliers et de construction. En effet, les sociétés exerçant une activité commerciale ou industrielle ne sont pas assujetties à la LPCC (art. 2 al. 2 let. d LPCC).

Lors du dépôt de la requête, il incombe notamment aux requérants de démontrer que le produit envisagé est un placement collectif de capitaux aux termes de l'art. 7 al. 1 LPCC. De nombreux requérants ne sont pas parvenus à démontrer l'existence d'un placement collectif de capitaux dans le cas de SCPC investissant dans des projets immobiliers et de construction. C'est la raison pour laquelle certains aspects de la définition légale vont être traités de manière détaillée ci-dessous.

Sociétés en commandite dans le domaine immobilier

Selon la loi, les placements collectifs de capitaux sont des apports constitués par des investisseurs pour être administrés en commun pour le compte de ces derniers.

„Die kollektive Kapitalanlage besteht demnach aus einem von den Anlegern zur Einlage aufgebrauchten Vermögen. [...] Dem Gesetzeszweck entsprechend ist unter dem Begriff des Vermögens eine Gesamtheit von Geld und geldwerten Sachen und Rechten gemeint, die sich zur Vermögensanlage durch die Anleger eignen. Als Bestandteile eines Vermögens kommen nur verwertbare Objekte in

¹ Selon la doctrine, les placements non traditionnels englobent notamment l'immobilier, les matières premières, les hedge funds, les produits dérivés, ainsi que le private equity (cf. Dr. iur. Jürg Frick, Private Equity im Schweizer Recht, St-Gall 2009, p. 16).

Frage. „Goodwill“ sowie andere ideelle Werte, die aber wirtschaftlich nicht als solche marktgängig bzw. verwertbar sind, können nicht Bestandteil eines Vermögens i.S.v. Art. 7 KAG bilden².“

Dans le cas d'un placement collectif de capitaux, la fortune apportée par les investisseurs doit en outre servir au placement de capitaux. La notion de placement de capitaux recouvre tout investissement effectué sur la base de contrats identiques afin d'obtenir un rendement et/ou une augmentation de valeur ou, pour le moins, une préservation de la fortune³. Par définition, le placement collectif de capitaux est de nature financière. Il vise la préservation ou l'accroissement de la fortune investie dans le placement collectif de capitaux et se différencie des autres placements dont l'objet est autre que purement financier, notamment les financements directs d'entreprises ou de projets. Par placement de capitaux, la doctrine définit en principe le placement passif, par opposition à l'investissement entrepreneurial actif⁴.

Au surplus, le principe de la gestion par des tiers est inhérent à la notion de placement collectif de capitaux. Aux termes de la LPCC, le principe de la gestion par des tiers est applicable indépendamment de la forme juridique du placement collectif de capitaux. Les tiers mandatés par une SCPC pour la gestion de fortune sont ses organes. Les investisseurs n'ont ainsi pas le droit d'intervenir dans le cadre de la gestion d'un placement collectif de capitaux. Lors de la constitution de SCPC dans le domaine immobilier, il convient d'accorder l'importance idoine à ce principe. En effet, comme pour les placements collectifs de capitaux ouverts, dans le cas de placements collectifs de capitaux fermés dans le domaine immobilier, il existe un risque que des investisseurs interviennent dans le processus d'investissement, respectivement dans le processus de construction, dans le cas d'investissements dans des projets immobiliers et de construction.

Aspects spécifiques relatifs au respect des règles de conduite

Le respect des règles de conduite est une des conditions d'autorisation d'une SCPC. Si une SCPC investissant dans des projets de construction et immobiliers remplit les critères de l'art. 7 LPCC, il convient de s'assurer que l'organisation de la SCPC respecte les autres dispositions légales⁵. Aussi, dans ce contexte, certains aspects spécifiques relatifs aux règles de conduite, pertinents dans le domaine immobilier, sont abordés ci-dessous.

Aux termes de l'art 20 al. 1 let. a LPCC, les titulaires d'une autorisation et leurs mandataires agissent de manière indépendante et exclusivement dans l'intérêt des investisseurs. Afin d'éviter tout conflit d'intérêts, les personnes physiques et morales proches de l'associé indéfiniment responsable ne peuvent par principe pas être mandatés dans le processus de création de valeur des placements collectifs, ou uniquement s'il peut être garanti que l'attribution du mandat intervient exclusivement dans l'intérêt de l'ensemble des investisseurs.

Aux termes de l'art. 63 al. 2 LPCC, l'acquisition de valeurs immobilières du fonds immobilier ou la cession de valeurs immobilières au fonds immobilier par la direction de fonds, la banque dépositaire ainsi que leurs mandataires et les personnes physiques ou morales qui leur sont proches est stricte-

² BSK KAG Rayroux/du Pasquier, Art. 7 N 7 ff.

³ ATF 116 Ib 79.

⁴ BSK KAG Rayroux/du Pasquier, Art. 7 N 9 ff.

⁵ BSK KAG Pfenninger, Art. 20 N 1 ff.

ment interdite⁶. „Das Verbot von Insichgeschäften im Zusammenhang mit Immobilienwerten ist darin begründet, dass der Marktwert von Immobilien als relativ illiquide Anlagekategorie schwierig zu ermitteln ist bzw. infolge der Individualität der Anlage und der möglicherweise begrenzten Anzahl von Marktteilnehmern die Bildung eines eigentlichen Marktwertes nicht hinreichend gewährleistet ist und somit eigentlich nicht von einem Marktwert, sondern lediglich von einem Schätzungswert die Rede sein kann“⁷. L'exigence du respect d'un devoir de fidélité particulier n'est ainsi pas liée à la forme juridique du titulaire, mais tient au placement dans des valeurs immobilières. C'est la raison pour laquelle l'interdiction d'acquisition et de cession énoncée à l'art. 63 LPCC, en tant que cas particulier du devoir de fidélité énoncé à l'art. 20 LPCC, est applicable par analogie aux SCPC investissant dans l'immobilier, respectivement dans des projets immobiliers et de construction. Par conséquent, l'associé indéfiniment responsable et les personnes physiques et morales qui lui sont proches ne peuvent pas acquérir des projets immobiliers et de construction de la SCPC ou en céder à cette dernière.

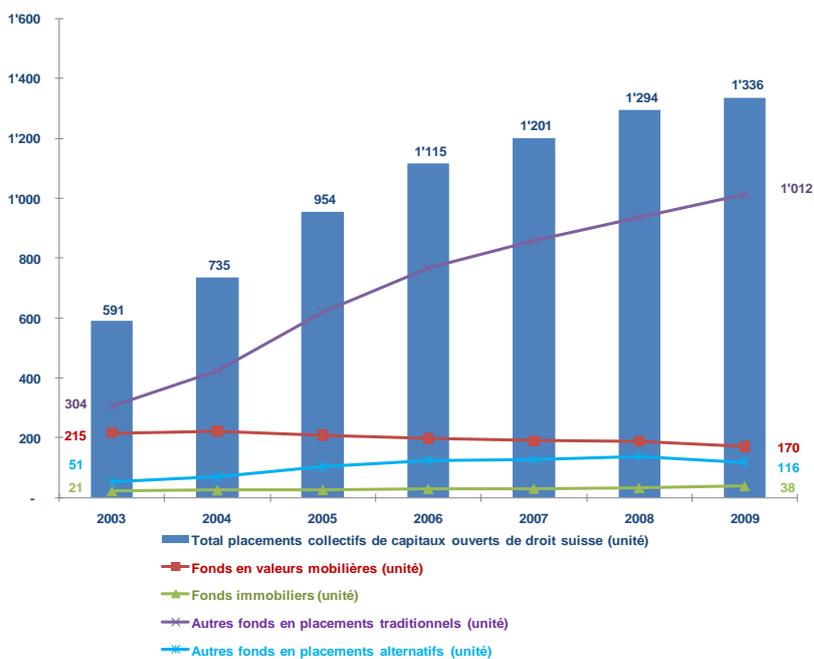
⁶ Cf. également Communication FINMA 13 (2010) du 18 août 2010, p. 5.

⁷ BSK KAG Bürgi/Nordmann/Moskric, Art. 63 N 8

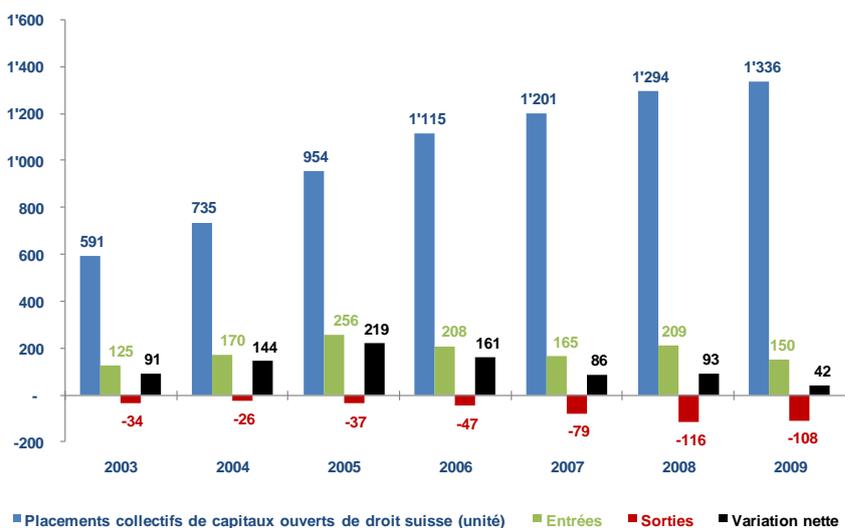
Faits et chiffres

Suisse

Evolution des placements collectifs de capitaux ouverts de droit suisse par type entre 2003 et 2009.

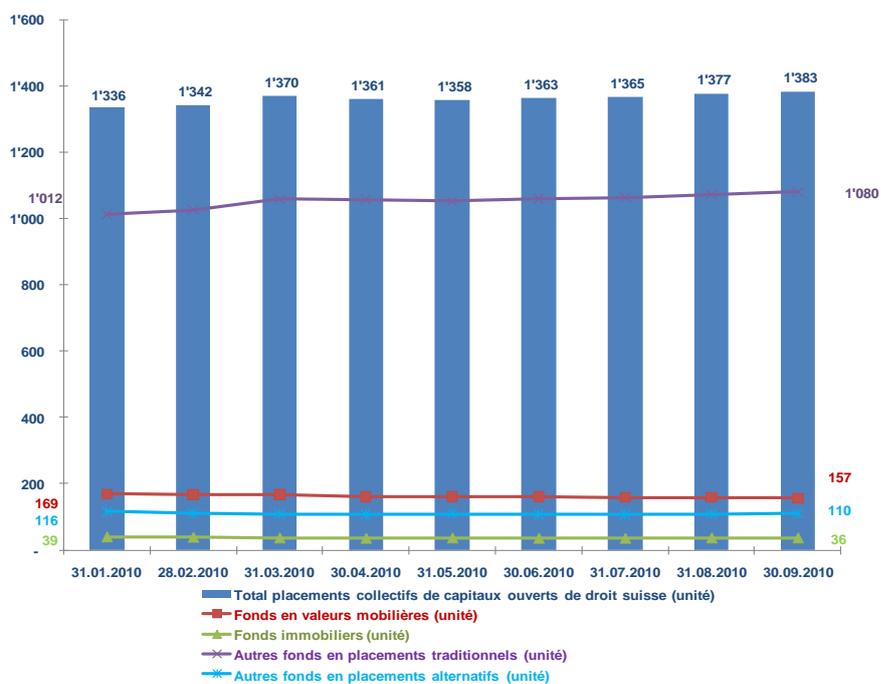


Evolution des placements collectifs de capitaux ouverts de droit suisse avec entrées et sorties (unité) entre 2003 et 2009.



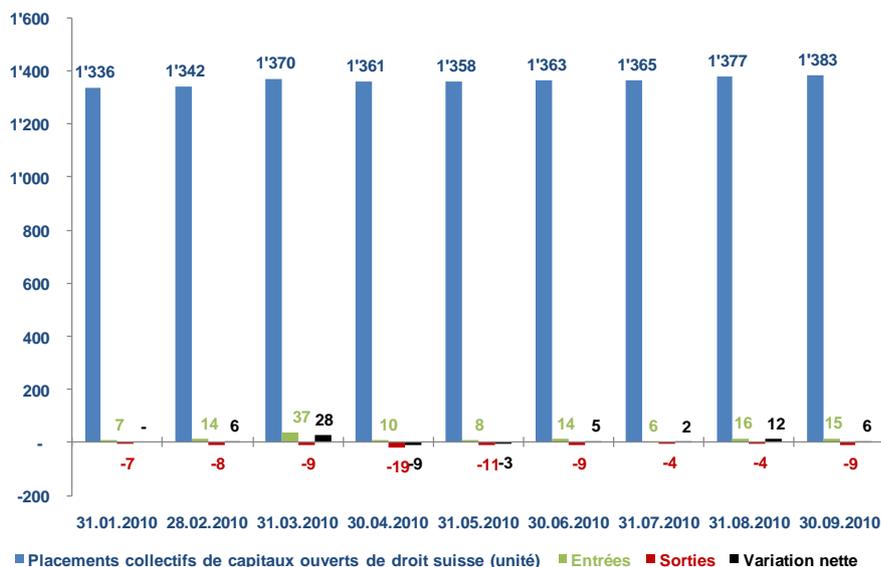
Suisse

Evolution des placements collectifs de capitaux ouverts de droit suisse par type entre le 1^{er} janvier et le 30 septembre 2010.



S.E.&O.

Evolution des placements collectifs de capitaux ouverts de droit suisse avec entrées et sorties⁸ (unité) entre le 1er janvier et le 30 septembre 2010.

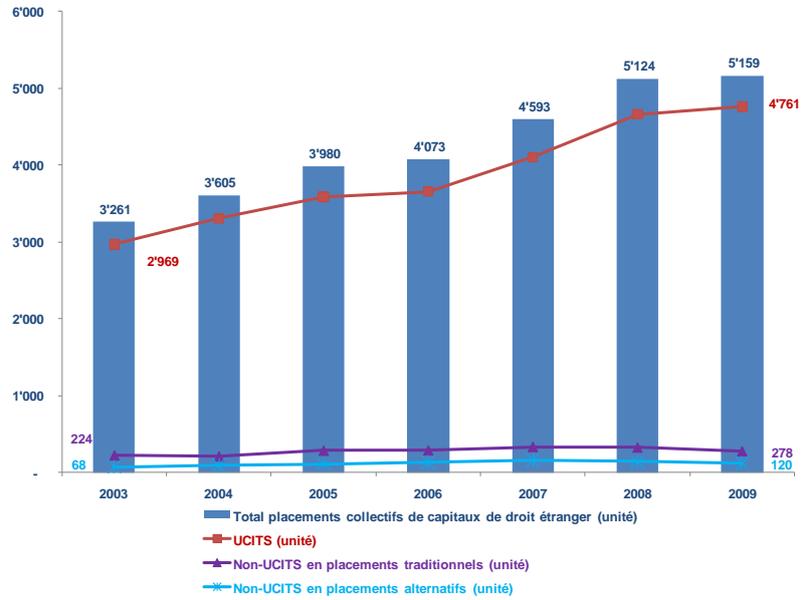


S.E.&O.

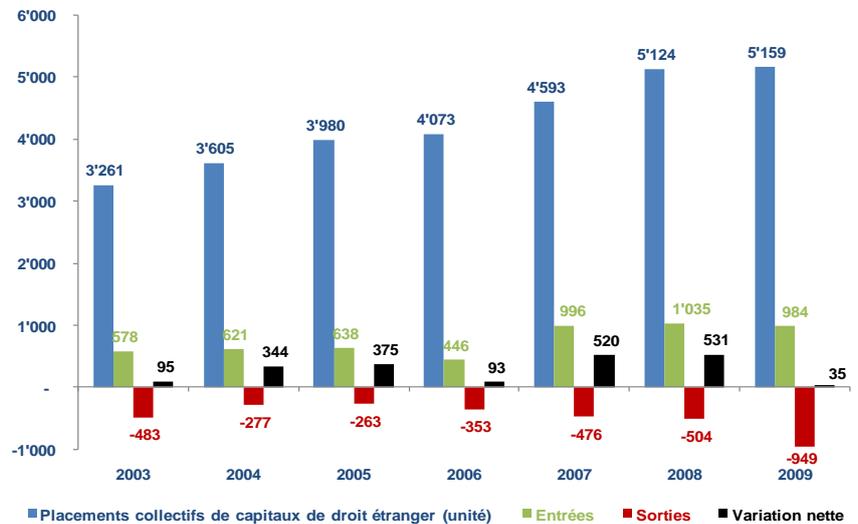
⁸ Y compris les changements de types de fonds

Étranger

Evolution des placements collectifs de capitaux de droit étranger par type entre 2003 et 2009.

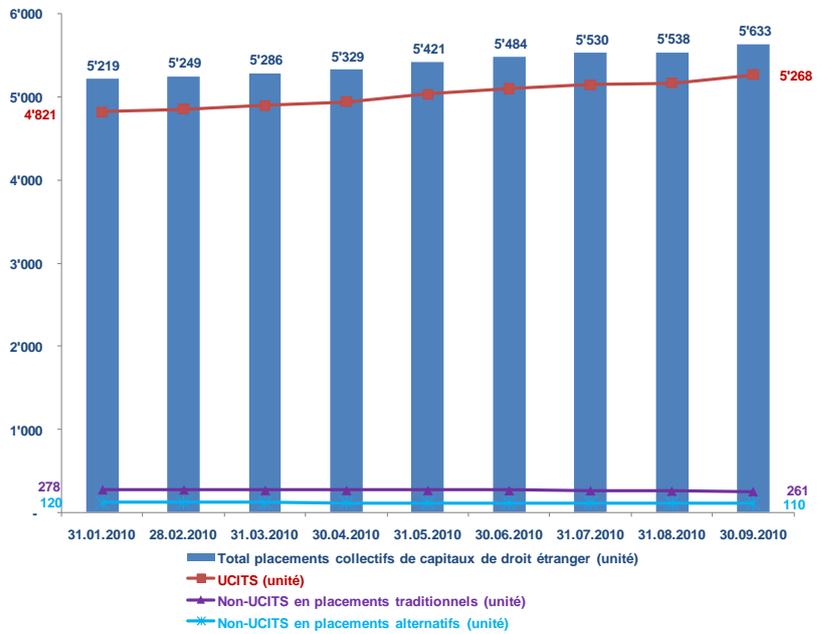


Evolution des placements collectifs de capitaux de droit étranger avec entrées et sorties (unité) entre 2003 et 2009.



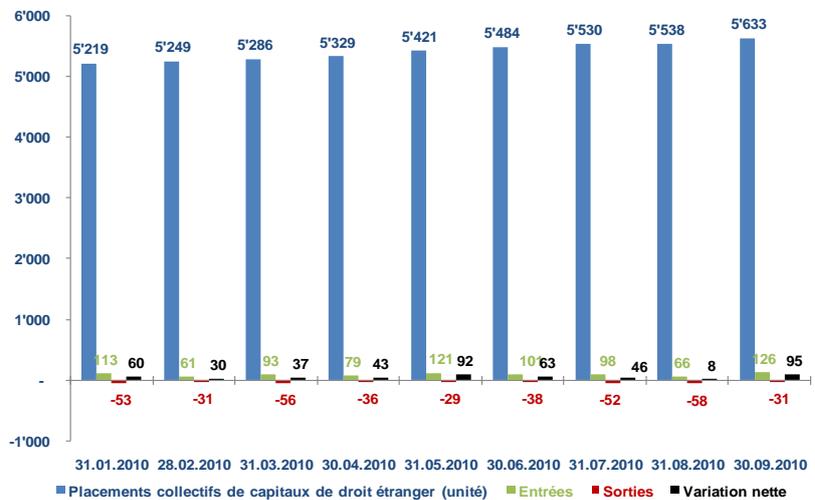
Étranger

Evolution des placements collectifs de capitaux de droit étranger par type entre le 1er janvier et le 30 septembre 2010.



S.E.&O.

Evolution des placements collectifs de capitaux de droit étranger avec entrées et sorties (unité) entre le 1er janvier et le 30 septembre 2010.



S.E.&O.

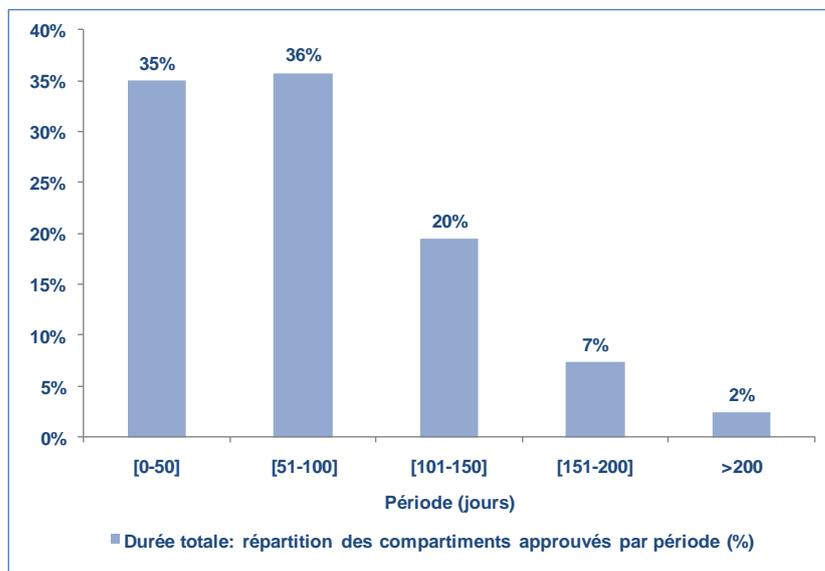
Requêtes

Le processus d'approbation auprès de la FINMA débute à réception de la requête et se termine par une décision de la FINMA. Le nombre de jours entre le dépôt de la requête et la décision représente la durée de traitement, tant du côté du requérant que du côté de la FINMA. Par durée de traitement totale, on entend la durée de traitement du côté des requérants à laquelle est ajoutée la durée de traitement du côté de la FINMA.

Au cours de la période prise en compte, le Département Placements collectifs de capitaux, avec 12 Account Managers, a approuvé 123 nouveaux placements collectifs de capitaux de droit suisse⁹. La durée totale moyenne de traitement des 67 requêtes correspondantes¹⁰ s'est élevée à 84 jours.

Ces chiffres concernent uniquement l'approbation de placements collectifs de capitaux ouverts de droit suisse, et non les autres dossiers traités par les Account Managers, comme par exemple les requêtes en modifications de placements collectifs de capitaux de droit suisse ou les requêtes en approbation et en modifications de placements collectifs de capitaux de droit étranger.

Durée totale du processus d'approbation des placements collectifs de capitaux ouverts de droit suisse entre le 1^{er} janvier et le 30 septembre 2010.



S.E.&O

⁹ A l'exclusion des changements de type de fonds.

¹⁰ Lorsque le statut « en suspens à l'externe » dure plus de 180 jours sans interruption, le processus d'approbation recommence.

Publications et contacts

Mise à jour des check-lists du guide pratique concernant les obligations du représentant de placements collectifs étrangers, édition du 14 avril 2010

<http://www.finma.ch/f/beaufsichtigte/kapitalanlagen/pages/default.aspx>

Contacts

Titulaires d'autorisation: Vos interlocuteurs sont les Account Managers du Département Placements collectifs de capitaux.

Sociétés d'audit: Vos interlocuteurs sont Jérôme Hennet (031 327 19 18) et Adrian Weiss (031 327 92 85), spécialistes surveillance au sein du Département Placements collectifs de capitaux.