

NEWSLETTER

Avril 2004

S C H E L L E N B E R G W I T T M E R
A v o c a t s

De la loi sur les fonds de placement à la loi sur les placements collectifs

Au mois de février 2004, le Conseil fédéral a mis en consultation un projet de loi en vue d'une révision totale de la loi sur les fonds de placement («LFP»). Le nouveau projet de loi sur les placements collectifs de capitaux («P-LPCC») a pour but de renforcer la position de la Suisse tant sur le marché européen de la distribution que sur celui de la production des fonds de placement.

1 Aperçu

Afin d'augmenter la compétitivité du marché des fonds de placement en Suisse, il est prévu d'introduire de nouvelles **formes de structures de placements collectifs de capitaux** autorisées. Ainsi, à l'avenir, la société d'investissement à capital variable (plus connue au Luxembourg sous le nom de SICAV) ainsi que la société en commandite de placements collectifs (comparable au Limited Partnership de droit anglo-saxon) seront également admises.

Par ailleurs, conformément au principe **«same business, same rules»**, le P-LPCC prévoit que toutes les formes de placements collectifs de capitaux entreront en principe dans le champ d'application de la nouvelle loi et seront soumises à la surveillance de la Commission fédérale des banques (CFB). Ainsi, l'obligation d'autorisation sera applicable non seulement aux fonds de placement contractuels, mais également aux sociétés suisses d'investissement. De plus, les fondations de placement, soumises jusqu'à présent pour l'essentiel à la surveillance de l'Office fédéral des assurances sociales («OFAS»), seront également soumises à la nouvelle loi.

La notion actuelle d'**«appel au public»** ne jouera plus aucun rôle pour les placements collectifs de droit suisse (elle restera toutefois pertinente s'agissant de la distribution de placements collectifs étrangers et pour les portefeuilles collectifs internes). En revanche, trois critères devront dorénavant être pris en considération : d'une part, il devra s'agir d'un **placement de capitaux**, décrit par le Tribunal Fédéral comme «tout placement d'argent prévu sur le long terme afin d'obtenir un revenu ou un gain en capital ou à tout le moins la préservation du

capital». D'autre part, ce placement de capitaux devra être administré pour une **pluralité d'investisseurs** et donc être constitué **collectivement**. Cela sera le cas si les versements des investisseurs sont placés dans un pot commun géré de façon uniforme de sorte que les prétentions des investisseurs à l'encontre du placement de capitaux ne peuvent pas être individualisées mais correspondent à une quote-part d'un patrimoine global.

Enfin, le P-LPCC effectue une **différenciation des catégories d'investisseurs**, au sein desquelles les «investisseurs qualifiés» doivent être distingués des autres investisseurs.

2 Types de placements collectifs de capitaux

Le P-LPCC distingue les placements collectifs de capitaux ouverts des placements collectifs de capitaux fermés. Cette distinction dépend de l'existence ou non d'un droit pour les investisseurs à obtenir le remboursement de leur part à la valeur nette d'inventaire.

Les placements collectifs de capitaux ouverts comprendront les fonds de placement ainsi que les fondations de placement (qui seront désormais réglées par la loi et devront être soumises à la surveillance de la CFB). Les fonds de placement pourront comme par le passé être constitués sous forme contractuelle, mais également, et il s'agit là d'une nouveauté, sous forme de société d'investissement à capital variable (SICAV) (voir ch. 3 ci-après).

Les placements collectifs de capitaux fermés comprendront la nouvelle catégorie de société en commandite de placements collectifs (voir ch. 4 ci-après) ainsi que la société d'investissement à capital fixe (SICAF). L'éventuelle soumission des sociétés d'investissement à capital fixe à la surveillance de la CFB, qui a été demandée par plusieurs interventions parlementaires, a été un objet de controverses depuis plusieurs années ; la perspective d'une imposition plus favorable devrait donner une nouvelle dimension à la discussion (voir ch. 10 ci-après). En principe, les sociétés d'investissement à capital fixe



seront à l'avenir soit ouvertes au public avec cotation en bourse obligatoire, soit réservées à des investisseurs qualifiés.

Seules seront soumises à la loi les formes de placements dont le placement collectif de capitaux est le but principal. Afin d'en simplifier la compréhension, le projet fournit un catalogue négatif non exhaustif décrivant les **formes juridiques qui ne lui sont pas soumises**, notamment les institutions et les corporations de droit public, les institutions des assurances sociales et les caisses de compensation ou les sociétés exerçant une activité commerciale ou industrielle et les holdings. Des problèmes de distinction pourront surgir en ce qui concerne les clubs d'investissement ou les sociétés holdings. S'agissant de ces dernières, il conviendra selon les circonstances de se référer à la pratique de l'Instance d'admission de la SWX dans le cadre du règlement complémentaire pour la cotation des sociétés d'investissement.

Le P-LPCC élargit enfin le champ d'application **des portefeuilles collectifs internes**, non soumis à autorisation, lesquels ne seront plus réservés uniquement aux banques, mais seront également accessibles aux négociants en valeurs mobilières. Il sera cependant toujours interdit de faire appel au public pour de tels instruments.

3 La société d'investissement à capital variable (SICAV) en tant que nouvelle forme de placement

Suivant l'exemple de la SICAV luxembourgeoise, la société d'investissement à capital variable devra désormais également être introduite en droit suisse.

La société d'investissement à capital variable se fonde en particulier sur les règles applicables à la société anonyme de droit suisse dont les dispositions seront adaptées par le P-LPCC aux besoins des véhicules de placement. Ainsi, le projet dresse une liste des dispositions de la société anonyme qui ne seront pas applicables à la société d'investissement à capital variable ou qui seront interdites, comme par exemple les dispositions relatives à l'augmentation ou à la diminution de capital.

Deux catégories d'actions devront être introduites : d'une part, les actions de fondateurs avec valeur nominale et, d'autre part, les actions des investisseurs sans valeur nominale, les investisseurs disposant cependant du droit de vote. Seuls les «sponsors» en leur qualité de détenteurs des actions de fondateurs disposeront du droit de dissoudre la société d'investissement à capital variable.

Il est prévu que la société d'investissement à capital variable offre des avantages aux promoteurs de «Private Label Funds». Par ces promoteurs, on entend surtout des gestionnaires de fortune indépendants qui souhaitent proposer des placements collectifs de capitaux à leur clientèle propre, sans disposer toutefois des ressources personnelles, financières ou

organisationnelles suffisantes pour fonder leur propre direction de fonds.

4 Introduction de la société en commandite de placements collectifs

La société en commandite de placements collectifs, reproduisant le modèle du «Limited Partnership» de droit anglo-saxon, est conçue pour des investissements en capital risque (Private Equity) et sera réservée exclusivement aux investisseurs qualifiés. Les dispositions de la société en commandite du droit des obligations lui seront applicables dans une large mesure.

Aux termes du P-LPCC, la principale différence avec les dispositions du code des obligations réside dans le fait que l'associé indéfiniment responsable (le «General Partner») peut aussi être une personne morale. De plus, l'interdiction de concurrence est supprimée pour les commanditaires (c'est-à-dire les investisseurs ou les «Limited Partners») et assouplie pour l'associé indéfiniment responsable, qui peut mener d'autres affaires pour autant qu'il en soit fait état ouvertement et que les intérêts de la société en commandite de placements collectifs ne soient pas lésés. Le «General Partner» ne peut cependant participer qu'à une seule société en commandite de placements collectifs en tant qu'associé indéfiniment responsable, ce qui ne semble pas très judicieux.

Le P-LPCC garantit aux «Limited Partners» un droit d'examiner en tout temps les comptes ainsi qu'un droit d'obtenir des informations sur la marche des affaires de la société au moins une fois par trimestre. En ce qui concerne les décisions de placement, ils ne disposent toutefois pas d'un droit à établir des directives contraignantes ou d'un droit de cogestion.

La durée des sociétés en commandite de placements collectifs est limitée à 12 ans.

5 Prescriptions de placement

En ce qui concerne les prescriptions de placement, la division tripartite en fonds de placement en valeurs mobilières (reprenant en grande partie les règles actuellement en vigueur tout en tenant compte des derniers développements européens), en fonds de placement immobiliers et en autres fonds sera reprise pour les fonds de placement contractuels et les sociétés d'investissements à capital variable. Les autres fonds seront encore subdivisés en «autres fonds en investissements traditionnels» et en «autres fonds en investissements alternatifs» (avant tout les «Hedge Funds» ainsi que les «Funds of Hedge Funds»).

S'agissant des fondations de placement, les directives de placement de la prévoyance professionnelle seront applicables.

Il n'existe pas de prescriptions de placement particulières pour les placements collectifs de capitaux fermés, soit les sociétés en commandite de placements collectifs et les sociétés d'investissement à capital fixe. Si toutefois une société d'investissement à capital fixe utilise des stratégies de placement alternatives, les prescriptions relatives aux autres fonds en investissements alternatifs devront être respectées, plus particulièrement celles sur la limite maximale autorisée de l'effet de levier et celles sur la qualification des personnes responsables.

6 L'«investisseur qualifié» en tant que nouvelle catégorie d'investisseur

Contrairement à la LFP, le P-LPCC distingue l'«investisseur qualifié» des autres investisseurs.

La définition de l'«investisseur qualifié» devra être réglée par voie d'ordonnance. Il est prévu de s'inspirer de la directive de l'UE concernant le prospectus, aux termes de laquelle outre les banques, les négociants en valeurs mobilières et les autres investisseurs institutionnels, sont également comprises les personnes physiques fortunées («High Net Worth Individuals») dont le portefeuille-titres est d'au moins EUR 500'000.-.

La fondation de placement, la société en commandite de placements collectifs ainsi que la société d'investissement à capital fixe non-cotée seront réservées à des investisseurs qualifiés.

Afin d'éviter un usage abusif des placements collectifs de capitaux et des avantages fiscaux qui y sont liés pour des placements individuels, l'ordonnance d'application de la loi devra prévoir un **nombre minimum de 20 investisseurs** (investisseurs qualifiés). Cette règle sera applicable pour les fonds de placement contractuels, les sociétés en commandite de placements collectifs ainsi que les sociétés d'investissement à capital fixe non-cotées. En ce qui concerne les «investisseurs institutionnels dont la trésorerie est gérée à titre professionnel», le minimum de cinq investisseurs retenu par la pratique actuelle de la CFB sera maintenu.

7 Fonds de placement étrangers

Les conditions d'autorisation en vigueur pour la distribution en Suisse de placements collectifs étrangers ont fait leur preuve et devront donc pour l'essentiel être maintenues. Les fonds de placements en valeurs mobilières eurocompatibles devront ainsi pouvoir être autorisés comme à l'heure actuelle par le biais d'une procédure simplifiée.

Dans la mesure où le domaine d'application de la loi pour les placements collectifs suisses sera largement étendu, le P-LPCC élargira également la notion de placements collectifs étrangers et inclura désormais les sociétés d'investissement à capital fixe ainsi que les «Limited Partnerships» qui ne sont pas soumis à une surveillance dans le pays où se trouve le siège de la

société. Ces sociétés seront soumises à la loi si un appel au public a lieu en Suisse ou depuis la Suisse. Toutefois, comme elles ne sont pas soumises à une surveillance, elles ne pourront pas faire l'objet d'une autorisation.

Les placements collectifs étrangers (comme les placements collectifs suisses) devront respecter les prescriptions sur la comparaison des performances, sur l'indication du «Total Expense Ratio» («TER») ainsi que sur l'établissement d'un prospectus simplifié (voir ch. 9 ci-après).

8 Instruments financiers structurés analogues à un fonds

Les commentaires du P-LPCC évoquent la difficile distinction entre des placements collectifs de capitaux soumis à autorisation, d'une part, et des instruments financiers structurés analogues à un fonds, d'autre part, tels que des certificats sur index, sur paniers et autres, de même que des «Structured Notes» avec ou sans protection de capital. Le pratique actuelle ne soumet typiquement pas les instruments financiers analogues à un fonds à la LFP parce qu'un des éléments de la définition légale fait défaut (appel au public, gestion par un tiers, placement collectif et patrimoine séparé). Le P-LPCC prévoit également que les instruments financiers structurés analogues à un fonds ne lui seront pas soumis. Cependant, en cas d'appel au public pour un instrument structuré analogue à un fonds, l'investisseur potentiel devra être averti de ce fait conformément à l'**obligation d'étiquetage**. Un avertissement quant au risque de crédit caractéristique de ces produits n'est pas prévu.

Il est probable que la délimitation déjà difficile entre des instruments financiers analogues à un fonds et des placements collectifs de capitaux ne va pas devenir plus aisée dans la nouvelle loi en raison de l'élargissement de la définition des «placements collectifs de capitaux». Le critère de la «gestion par un tiers» sera supprimé. Aux termes des commentaires du P-LPCC, il faudra surtout se fonder sur l'existence d'un «patrimoine» séparé. S'il y en a un, il faudra encore vérifier si l'on est en présence d'un placement collectif des investisseurs tel que décrit sous ch. 1 ci-dessus.

D'après les commentaires du P-LPCC, aucun «patrimoine» n'est par exemple accumulé quand l'émetteur comptabilise au passif le produit d'émission comme une créance des investisseurs et qu'en vertu du prospectus ou du «Term Sheet» il ne doit pas l'investir, respectivement le gérer, comme un patrimoine séparé pour le compte des investisseurs, mais peut l'utiliser pour les «objectifs généraux de la société». En cas de comptabilisation hors bilan ou si un «Special Purpose Vehicle» est utilisé, il faut en revanche, le cas échéant, conclure à l'existence d'un patrimoine séparé et, par conséquent, en principe à une obligation d'autorisation, en dépit du fait que cette distinction est peu évidente en tous cas du point de vue de la protection de l'investisseur.



9 Autres modifications significatives

L'activité restreinte des directions de fonds telle que définie jusqu'à présent dans la LFP, c'est-à-dire principalement limitée à la gestion de fonds de placement, est élargie dans le P-LPCC. Désormais, les directions de fonds et les sociétés d'investissement à capital variable pourront également proposer les services liés à la gestion de fortune individualisée et au conseil en placement.

Il est également prévu que les **gestionnaires de fortunes de placements collectifs de capitaux** seront inclus parmi les entités nécessitant une autorisation. L'obligation d'autorisation du P-LPCC se réfère cependant uniquement aux gestionnaires de fortune de placements collectifs suisses. Il serait souhaitable de permettre également la soumission des gestionnaires de fortune de placements collectifs étrangers à la surveillance de la CFB (éventuellement sur une base volontaire), afin que ceux-ci puissent satisfaire aux dispositions étrangères correspondantes.

Faisant référence au droit européen, le P-LPCC prévoit par ailleurs l'introduction d'un prospectus simplifié («**Simplified Prospectus**») rédigé de manière facilement compréhensible (à l'exception des autres fonds en investissements alternatifs). Il devra être remis gratuitement à tout futur investisseur préalablement à la conclusion du contrat en se référant au prospectus complet applicable.

Il est prévu que les **modifications du règlement du fonds** ne seront plus publiées intégralement ; en effet, une publication avec un résumé des modifications et la mention du lieu où les investisseurs peuvent obtenir le texte intégral des modifications suffira.

Il est également prévu que d'autres informations devront être publiées, telles que l'indication du coefficient de la totalité des frais courants («**Total Expense Ratio**», «**TER**»), l'indication des **modifications de la performance** (comparée à un éventuel benchmark), le nom de l'«**Asset Manager**», le changement des personnes dirigeantes ainsi que des renseignements sur les contentieux en cours.

Enfin, il sera désormais possible, avec l'accord de la CFB, d'accepter le paiement et le remboursement en nature plutôt qu'en espèces («**payment and redemption in kind**») non seulement pour les fonds pour investisseurs qualifiés, mais aussi, en principe, pour toutes les formes de placements collectifs de capitaux.

10 Modification des dispositions fiscales de base

Les dispositions actuellement en vigueur en matière d'impôts directs des fonds de placement se fondent sur un **système de transparence**, aux termes duquel le fonds n'est pas le sujet fiscal. Par conséquent, tant ses revenus que sa fortune ne sont imposables qu'au niveau de l'investisseur. Ce système devra dorénavant s'appliquer à toutes les formes de placements collectifs de capitaux, y compris pour les sociétés d'investis-

sement à capital variable et pour les sociétés d'investissement à capital fixe.

Les revenus des placements collectifs de capitaux seront toujours soumis à l'impôt anticipé (**impôt à la source**) de 35%. Comme pour le droit actuellement en vigueur, les fonds dont plus de 80% des revenus proviennent de sources étrangères pourront, en appliquant la procédure dite d'affidavit, distribuer aux porteurs de parts étrangers les revenus exonérés de l'impôt anticipé. La question de l'application de cette procédure aux fonds de placement dits de thésaurisation reste toujours irrésolue pour des considérations pratiques.

11 Prévisions

Le délai de consultation du P-LPCC se terminera le 30 avril 2004, ensuite de quoi les prises de position seront évaluées, le projet de loi retravaillé et un message soumis au Parlement fédéral. Il en résulte que la nouvelle loi ne devrait pas entrer en vigueur avant quelques années.

Dans la mesure où la loi est rédigée comme une loi cadre, il faudra porter une attention toute particulière aux ordonnances d'exécution préparées par le Conseil fédéral et par la CFB en sa qualité d'autorité de surveillance.

Contacts

Nos avocats des bureaux de Genève et Zurich répondent volontiers à vos questions.

I A Genève

LIONEL AESCHLIMANN
lionel.aeschlimann@swlegal.ch

OLIVIER ALBER
olivier.alber@swlegal.ch

I A Zurich:

MARTIN LANZ
martin.lanz@swlegal.ch

PHILIPPE BORENS
philippe.borens@swlegal.ch

15bis, rue des Alpes
Case postale 2088
CH-1211 Genève 1
Tél. +41 (0) 22 707 8000
Fax +41 (0) 22 707 8001

Löwenstrasse 19
Case postale 6333
CH-8023 Zurich
Tél. +41 (0) 1 215 5252
Fax +41 (0) 1 215 5200

| www.swlegal.ch