

La nouvelle loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux

Le 23 juin 2006, le Parlement a adopté la nouvelle loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC)¹. Elle abroge l'actuelle loi sur les fonds de placement (LFP) et entrera en vigueur en 2007. La nouvelle LPCC vise à créer un régime exhaustif pour les placements collectifs de capitaux, à rétablir l'eurocompatibilité du droit suisse des fonds de placement et à accroître l'attrait et la compétitivité de notre pays dans ce secteur.



La loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) concrétise les principales demandes formulées au cours du processus de révision et améliore le cadre législatif au profit des promoteurs suisses de fonds de placement.

Photo: Keystone

Pourquoi une révision de la loi sur les fonds de placement?

L'externalisation de la production de fonds puis leur réimportation, principalement du Luxembourg, est une tendance que l'on observe depuis quelque temps en Suisse. Seul un tiers des fonds distribués publiquement en Suisse sont produits sur place. Les chapitres qui suivent exposent brièvement les raisons de

ce manque d'attrait pour les fonds de placement proposés dans notre pays.

Un champ d'application trop restreint

Seuls sont soumis à la LFP les portefeuilles collectifs gérés par des tiers sur la base d'un contrat de placement collectif. Les avoirs gérés sous la forme prévue par le droit des sociétés ne sont pas soumis à la LFP. Cette limitation du champ d'application représente un désavantage pour les promoteurs suisses de fonds de placement. C'est, en particulier, le cas de la *société d'investissement à capital variable (Sicav)*, une forme de placement collectif soumis au droit de la société anonyme et très appréciée à l'étranger, qui ne peut pas être créée en Suisse.

Un autre désavantage réside dans le fait que les *sociétés d'investissement à capital fixe (Sicaf)*, répandues en Suisse depuis des décennies sous la forme juridique des sociétés anonymes, ne sont soumises ni à la LFP ni à la surveillance de la Commission fédérale des banques (CFB), ce qui va à l'encontre du principe «same business, same risks, same rules» («un même domaine



Adriano Däppen
Avocat, division Questions financières internationales et politique monétaire, Administration fédérale des finances (AFF), Berne

1 Message du 23 septembre 2005 concernant la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux, FF 2005, p. 5993ss. Internet: www.admin.ch/ch/f/ff/2005/5993.pdf.

2 Directive 2001/107/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 modifiant la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) en vue d'introduire une réglementation relative aux sociétés de gestion et aux prospectus simplifiés.

qui assume les mêmes risques, doit bénéficier des mêmes règles»).

Pas de formes juridiques adéquates pour les investissements en capital-risque

En Suisse, différentes formes juridiques se prêtent aux placements en capital-risque. Elles n'offrent toutefois pas un attrait suffisant pour pouvoir faire concurrence à la «limited partnership» anglo-saxonne. Son équivalent, la société suisse par commandite, présente des particularités qui en font un véhicule inadéquat pour les investissements en capital-risque. Par conséquent, une grande partie d'entre eux passent actuellement par des sociétés en commandite étrangères établies dans des centres extra-territoriaux.

Pas d'allègements pour les particuliers fortunés

La LFP ne prévoit pas les mêmes possibilités d'allègement pour les particuliers fortunés que pour les investisseurs institutionnels dans les dispositions destinées à protéger leurs engagements. Les autorités de surveillance peuvent déclarer inapplicables certaines d'entre elles en ce qui concerne les investisseurs institutionnels dont la trésorerie est gérée à titre professionnel, étant donné qu'il y a tout lieu de supposer que ces derniers sont à même d'évaluer les risques.

Les principales nouveautés de la LPCC

Extension du champ d'application

Principale nouveauté, la LPCC étend son champ d'application à toutes les formes de placement collectif de capitaux, indépendamment de leur forme juridique.

L'introduction de la *Sicav*, telle qu'elle existe à l'étranger, représente un changement de mentalité. En s'inspirant de la législation luxembourgeoise, le législateur la définit (art. 36, al. 1, LPCC) comme *une société*:

- dont le capital et le nombre d'actions ne sont pas déterminés d'avance;
- dont le capital se compose des actions des entrepreneurs et des actions des investisseurs;
- qui ne répond de ses engagements que sur la fortune sociale;
- dont le but unique est la gestion collective de capitaux.

Le but de la *Sicav* se limite à la gestion de sa propre fortune; elle n'est donc qu'un «produit de placement sous forme de société». La direction d'un fonds de placement contractuel est, en revanche, une entreprise de services financiers qui ne gère pas uniquement ses propres fonds et ceux de tiers, mais qui peut également fournir d'autres services. De telles activités annexes sont interdites à une *Sicav*.

Les *Sicaf* poursuivent de fait une politique de placement identique ou du moins similaire aux fonds. Le législateur et les autorités de surveillance sont donc, depuis longtemps, confrontés à la question de leur assujettissement à la législation correspondante. Ces dernières années, plusieurs interventions parlementaires ont exigé que les *Sicaf* y soient soumises. Ces demandes de réglementation s'expliquent par les divers effets indésirables inhérents à ces sociétés et qui proviennent notamment de la structure des modèles d'indemnisation, de la forte décote de la valeur intrinsèque du portefeuille de participations (*disagios*) ou parfois du manque de transparence. Le Conseil fédéral aurait voulu soumettre par principe les sociétés d'investissement à la LPCC, alors que le Conseil national préconisait de les exclure de la loi. Une solution différenciée s'est finalement imposée. Pour échapper à l'assujettissement, il faut que la *Sicaf* soit cotée à une Bourse suisse ou que des investisseurs qualifiés soient seuls à pouvoir y participer.

L'art. 110 LPCC définit la *Sicaf* comme *une société anonyme au sens du code des obligations (art. 620ss CO)*:

- dont le but unique est le placement collectif;
- dont les actionnaires ne sont pas des actionnaires qualifiés au sens de l'art. 10, al. 3;
- qui n'est pas cotée à une Bourse suisse.

À la différence de la *Sicav*, la *Sicaf* dispose d'un capital de base fixe. La société d'investissement n'est donc en principe rien d'autre qu'une société anonyme au sens de l'art. 620ss CO.

Assujettissement volontaire pour les gestionnaires de placements collectifs étrangers

De nombreuses banques et entreprises suisses pratiquant la gestion de fortune ont émis leurs fonds de placement dans l'UE, au Luxembourg notamment, afin de profiter des avantages qu'offre le passeport européen en matière de diffusion. Bien souvent, les directions de fonds sur place redéclèquent ensuite la gestion de fortune à l'établissement suisse, qui a donc généralement le statut de banque dépositaire. De cette façon, le savoir-faire et les emplois restent en Suisse. Or la législation de l'UE² prévoit que, dès le mois de février 2007, les fonds soumis à la réglementation communautaire, soit les «organismes de placement collectif en valeurs mobilières» (OPCVM), ne pourront plus déléguer la gestion de leur fortune qu'à des intermédiaires financiers faisant l'objet d'une surveillance étatique. Outre les établissements bancaires, les OPCVM de l'UE peuvent faire appel à des gestionnaires de fortune soumis à un régime de réglementation.

Cette nouvelle disposition communautaire a des conséquences immédiates pour la gestion de fortune en Suisse. En effet, à la différence des banques ou des négociants en valeurs mobilières, les gestionnaires de fortune indépendants suisses ne sont pas soumis à une surveillance prudentielle. Ils se verraient donc sous peu refuser la gestion de fonds de placement européens. Dès février 2007, les établissements suisses seraient ainsi tenus de déléguer, outre la direction formelle de leurs fonds, la gestion de fortune à une filiale établie dans l'UE. Cela se traduira par des pertes en termes de parts de marché et d'emplois en Suisse dans ce secteur.

Aussi la LPCC prévoit-elle que les gestionnaires suisses de placements collectifs étrangers peuvent se soumettre sur une base volontaire à la surveillance de la CFB. Mais cette possibilité est réservée aux cas où la législation étrangère requiert une telle surveillance et où le placement collectif étranger de capitaux est soumis à une surveillance comparable à celle de la Suisse. Les gestionnaires de fortune indépendants chargés de placements collectifs étrangers auront ainsi la possibilité d'obtenir un «label» de surveillance. Il s'agit là d'une disposition importante qui améliore les conditions-cadres dans lesquelles évoluent les gestionnaires de fortune suisses.

Nouvelle forme juridique pour la mise à disposition de capital-risque

La LPCC introduit la société en commandite de placements collectifs, afin que la Suisse dispose elle aussi d'une forme juridique adéquate pour la constitution de capital-risque. Calquée sur la «limited partnership» anglo-saxonne, elle doit permettre d'investir sans obstacle juridique majeur dans le capital-risque, comme c'est déjà le cas au Luxembourg³.

Destinée aux placements en capital-risque, cette nouvelle forme de droit des sociétés est réservée à l'usage exclusif des investisseurs qualifiés. L'associé indéfiniment responsable doit être une société anonyme, à la différence des dispositions du code des obligations sur la société en commandite, selon lesquelles il doit obligatoirement s'agir d'une personne. Ledit associé indéfiniment responsable est chargé de la gestion, dont sont exclus les commanditaires. Ceux-ci ne peuvent ni prendre des décisions sur des placements spécifiques, ni bloquer les décisions de placement adoptées.

Protection différenciée par catégorie d'investisseurs

La responsabilité des investisseurs est déjà sous-jacente dans l'idée que se fait la LFP de leur protection; autrement dit, leurs diverses

catégories doivent pouvoir bénéficier d'une protection sur mesure, en fonction de leurs besoins concrets. La LPCC est plus précise que la LFP sur ce point, puisque les investisseurs institutionnels et désormais aussi les particuliers fortunés peuvent opter pour des formes d'investissement auxquelles certaines prescriptions en matière de protection ne s'appliquent pas. Le législateur considère qu'ils ont la possibilité, en cas de besoin, de faire appel à des conseillers qualifiés. La LPCC s'inscrit ainsi dans l'évolution internationale, qui tient compte des besoins de protection spécifiques aux différents groupes d'investisseurs.

Conclusion

La LPCC concrétise les principales demandes formulées au cours du processus de révision et améliore le cadre législatif au profit des promoteurs suisses de fonds de placement. La Suisse attirera-t-elle pour autant les émissions de fonds? Tout dépendra des dispositions adoptées dans l'ordonnance d'exécution. La LPCC représente, toutefois, un premier pas décisif dans la bonne direction. ■

³ La place financière luxembourgeoise a créé une nouvelle forme de société avec la loi du 15 juin 2004 relative à la Société d'investissement en capital à risque (Sicar). Celle-ci s'adresse aux investisseurs institutionnels comme aux investisseurs privés qualifiés. Cette loi offre des conditions-cadres flexibles et concurrentielles pour la création de sociétés de droit luxembourgeois actives dans les placements en capital-risque et dans le capital-risque lui-même. Les Sicar ne sont soumises à aucune disposition contraignante en matière de répartition des risques et bénéficient d'importants avantages fiscaux.