

NKF CLIENT NEWS

12 JUILLET 2023

## Révision partielle de l'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux (OPCC) - modifications en plus du L-QIF

### I. Remarques préliminaires

Le 23 septembre 2022, le Conseil fédéral suisse a publié un projet de modification de l'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux (OPCC) ainsi que de certaines dispositions relatives aux fonds dans d'autres ordonnances du Conseil fédéral. La consultation y relative a pris fin le 23 décembre 2022.

Les dispositions d'exécution relatives au Limited Qualified Investor Fund (L-QIF), dont l'introduction avait déjà été décidée par le Parlement en décembre 2021 dans le cadre d'une révision partielle de la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), constituent le contenu central du projet. Le L-QIF est une nouvelle catégorie de placements collectifs de capitaux suisses qui - contrairement aux fonds suisses existants - ne nécessitent ni approbation ni autorisation de la FINMA (art. 118a al. 1 let. d LPCC révisée).

En outre - et c'est l'objet de cette newsletter - le projet prévoit diverses autres adaptations de dispositions d'ordonnances dans le domaine des placements collectifs qui ne sont pas directement liées au L-QIF. Il s'agit notamment de la concrétisation des caractéristiques de la notion de placement collectif de capitaux, de l'adaptation du catalogue des frais accessoires qui peuvent être imputés à la fortune du fonds pour les placements collectifs ouverts suisses, de l'introduction de nouvelles obligations pour les directions de fonds et les SICAV en matière de gestion du risque de liquidité, la possibilité de constituer des "side pockets", le renforcement des prescriptions de transparence concernant le prêt de valeurs mobilières et les opérations de mise ou de prise en pension, l'introduction de règles spécifiques pour les Exchange Traded Funds (ETF), de nouvelles prescriptions concernant la procédure à suivre en cas de violation active en matière de placement ainsi que des modifications de l'ordonnance sur les établissements financiers et des prescriptions de placement pour les fondations de placement suisses.

Le présent article met en lumière les points essentiels de ces nouvelles adaptations, dont certaines ont fait l'objet de vives critiques dans le cadre de la procédure de consultation. Pour une présentation

des dispositions d'ordonnance concrétisant le L-QIF proposées par le Conseil fédéral, nous renvoyons à notre article récemment paru à ce sujet dans la revue CapLaw.<sup>1</sup>

## II. Détail des modifications de l'ordonnance proposées

### 1. Notion de placement collectif de capitaux au sens de la LPCC

#### 1.1 Définition du placement collectif de capitaux

La notion de placement collectif de capitaux au sens de la LPCC comprend les caractéristiques suivantes : fortune, placement de capitaux, collectivité, gestion par des tiers et égalité de traitement des investisseurs (art. 7 al. 1 LPCC). Ces caractéristiques sont partiellement concrétisées à l'art. 5 OPCC. Ainsi, l'art. 5 al. 1 OPCC prévoit, en ce qui concerne la caractéristique de collectivité, qu'il doit y avoir au moins deux investisseurs indépendants l'un de l'autre (sauf pour les fonds à investisseur unique au sens de l'art. 5 al. 4 OPCC). A cet égard, l'art. 5, al. 2, P-OPCC doit désormais stipuler que les investisseurs qui ont des *liens familiaux* au sens de l'art. 4 al. 1 OEFin ne sont pas indépendants les uns des autres. Selon les explications du DFF, un assujettissement à la LPCC ne se justifie pas pour les placements collectifs de capitaux dont les investisseurs se composent exclusivement de personnes liées par des liens familiaux, en raison de l'absence de besoin de protection des investisseurs (rapport explicatif, 9). Contrairement à la situation juridique actuelle, il ne serait donc plus tenu compte, à notre avis en violation de la loi, du fait que les liens familiaux peuvent certes être un indice que les investisseurs ne sont pas indépendants les uns des autres, mais qu'il existe aussi des constellations dans lesquelles les liens familiaux ne suppriment pas l'indépendance.

Ensuite, l'art. 5 al. 6 P-OPCC prévoit désormais que les directions de fonds, les SICAV, les SICAF et les commanditaires de sociétés en commandite de placements collectifs (SCmPC) doivent prévoir des processus adéquats pour garantir le respect durable des caractéristiques de la notion de placement collectif de capitaux selon l'art. 7 LPCC et l'art. 5 OPCC. Dans la pratique, il ne devrait guère être possible de remplir cette obligation, surtout en ce qui concerne la collectivité, d'autant plus que les investisseurs de placements collectifs suisses ne sont généralement connus ni de la direction du fonds ni de la banque dépositaire, et que même si tel était le cas, il ne serait pas possible de procéder à un contrôle sans faille, car il est pratiquement impossible de déterminer les éventuels liens de parenté entre les investisseurs.

#### 1.2 Distinction avec les produits structurés

La délimitation entre les placements collectifs de capitaux et les produits structurés (art. 70 LSFIn), qui doit être effectuée sur la base des critères de l'art. 7 LPCC en relation avec l'art. 5 OPCC, peut s'avérer difficile dans certains cas, notamment pour les Actively Managed Certificates (AMC) (rapport explicatif, 10). Afin de créer la sécurité juridique et la clarté nécessaires dans la pratique, le Conseil fédéral propose de désormais préciser à l'art. 5 al. 7 OPCC qu'un produit structuré n'est pas considéré comme un placement collectif de capitaux au sens de l'art. 70 LSFIn si, *premièrement*, il est identifié comme un produit structuré et si, *deuxièmement*, les documents relatifs au produit structuré indiquent aux investisseurs que le produit structuré n'est pas un placement collectif de capitaux et ne requiert pas d'autorisation de la FINMA. Les cas flagrants de contournement et les cas d'abus doivent toutefois être réservés (rapport explicatif, 10).

---

<sup>1</sup> <https://caplaw.ch/2023/draft-implementing-provisions-on-the-limited-qualified-investor-fund-l-qif-a-missed-opportunity-for-improving-the-competitiveness-of-the-swiss-fund-market/#more-3140>

## 2. Remboursement des frais accessoires

Afin de s'adapter à l'évolution du marché et d'accroître la sécurité juridique (rapport explicatif, 11), la liste des frais accessoires qui peuvent être imputés à la fortune du fonds et qui figure dans l'OPCC (art. 37 al. 2 et 2<sup>bis</sup> OPCC) doit être complétée. Sont désormais mentionnés, entre autres, les frais de décompte et de traitement et les frais bancaires liés à l'achat et à la vente de placements (art. 37 al. 2 let. a, P-OPCC), les frais de traduction des communications destinées aux investisseurs (art. 37 al. 2 let. a, P-OPCC) et les frais d'enregistrement ou de renouvellement du "Legal Entity Identifier" (LEI) auprès des bureaux d'enregistrement suisses et étrangers (art. 37 al. 2 let. o P-OPCC).

En revanche, il a été renoncé d'énumérer à l'avenir dans l'OPCC les frais accessoires pouvant être imputés à la fortune du fonds uniquement à titre d'exemple et donc de manière non exhaustive, car - selon les explications du Département fédéral des finances (DFF) - cela nuirait à la sécurité juridique et serait inhabituel en comparaison internationale (rapport explicatif, 11-12). Le caractère exhaustif de l'art. 37 al. 2 et 2<sup>bis</sup> OPCC est critiqué par l'industrie des fonds. Ainsi, dans sa réponse à la consultation, l'Asset Management Association Switzerland (AMAS) a fait remarquer - à juste titre - que l'art. 38 LEFin confère à la direction du fonds un droit à être libérée des engagements qu'elle a contracté dans l'accomplissement correct de ses tâches, ainsi qu'à être remboursée des dépenses qu'elle a engagé pour honorer ces engagements, la LEFin n'attribuant ni au Conseil fédéral ni à la FINMA la compétence de limiter ces prétentions de la direction du fonds (qui doivent être satisfaites par les moyens du fonds de placement). Selon l'AMAS, la sécurité juridique est déjà suffisamment garantie par la publication dans le contrat de fonds et l'obligation de publication en cas de modification du contrat de fonds (et le droit d'objection correspondant des investisseurs), raison pour laquelle une énumération exhaustive des frais accessoires à l'art. 37 OPCC n'est pas nécessaire.

## 3. Liquidité

Compte tenu des normes internationales, notamment des recommandations pertinentes de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), un nouvel art. 108a P-OPCC doit régler explicitement les obligations spécifiques à la direction de fonds et à la SICAV dans le cadre de la gestion du risque de liquidité des placements collectifs ouverts suisses (rapport explicatif, 15):

- En conséquence, la direction de fonds ou la SICAV serait désormais tenue d'assurer, au moyen d'un processus, la gestion appropriée des liquidités pour chaque placement collectif de capitaux ouvert qu'elle gère (art. 108a al. 1 P-OPCC). Les éléments minimaux de ce processus sont énumérés à l'art. 108a al. 2 P-OPCC. Le processus doit permettre la détection précoce des risques de liquidité ou de manque de liquidité ainsi que leur surveillance permanente et leur évaluation et appréciation régulières en tenant compte d'autres risques importants, afin que la direction de fonds ou la SICAV puisse réagir à temps et de manière appropriée avant que le placement collectif de capitaux ne connaisse des problèmes de liquidité (rapport explicatif, 15-16).
- L'art 108a al. 3 P-OPCC oblige la direction de fonds ou la SICAV à effectuer à intervalles réguliers des *tests de résistance* appropriés pour chaque placement collectif de capitaux qu'elle gère. La conception et la fréquence avec lesquelles les *tests de résistance* sont effectués doivent être adaptés à chaque placement collectif de capitaux, en tenant compte de facteurs tels que la politique de placement, les placements, les actifs sous-jacents, la taille, les conditions de rachat, le cercle des investisseurs ainsi que les facteurs de marché et de réglementation pertinents. Selon les explications du DFF, les tests de résistance doivent être effectués au moins une fois par an, une fréquence trimestrielle semblant appropriée dans la plupart des cas (rapport explicatif, 16). Il est possible de renoncer à la réalisation de *tests de résistance* lorsque la NAV du placement collectif de capitaux géré ne dépasse pas CHF 25 millions (art. 108a al 3 P-OPCC in fine).

- Afin de pouvoir gérer et maîtriser des pénuries de liquidités prévus ou réels ou d'autres situations de crise des placements collectifs de capitaux en période de rachats élevés, la direction de fonds ou la SICAV doit ensuite établir un *plan de crise* dans lequel doivent être définies les mesures pour l'utilisation des instruments prévus pour la gestion des liquidités ainsi que les procédures et les compétences internes (art. 108a al. 4 P-OPCC; rapport explicatif, 16).

#### **4. Side Pockets**

Un nouvel art. 110a P-OPCC doit créer la base permettant à la FINMA, sur demande motivée de la direction de fonds ou de la SICAV, d'autoriser dans des cas exceptionnels et dans l'intérêt des investisseurs la ségrégation de certains placements collectifs ouverts (formation de "side pockets"), notamment lorsqu'une partie déterminante et clairement identifiable des placements est devenue illiquide pour une durée indéterminée. L'objectif d'une ségrégation, qui ne doit en principe être utilisée qu'en dernier recours, est qu'un portefeuille essentiellement liquide ne soit plus bloqué par des actifs illiquides, mais que la partie liquide puisse continuer à être gérée et distribuée et que l'accès des investisseurs à cette partie de leur investissement soit maintenu (rapport explicatif, 16-17). Les investisseurs conservent leurs droits sur le portefeuille ségrégué dans la même proportion que celle dans laquelle ils détenaient des parts du portefeuille existant au moment de la ségrégation (rapport explicatif, 16-17).

Dans sa requête, la direction de fonds ou la SICAV doit démontrer à la FINMA que la mesure est dans l'intérêt de l'ensemble des investisseurs et que les droits des investisseurs sont préservés. Outre une description détaillée des faits et des éventuelles mesures déjà prises, il convient notamment de justifier en détail le choix concret de la ségrégation et d'exposer ses avantages par rapport à d'autres mesures et variantes de mise en œuvre possibles. Il convient ensuite de présenter la mise en œuvre technique ainsi que le déroulement temporel de la constitution des side pockets et de décrire la ségrégation, notamment en ce qui concerne l'utilisation, la procédure, l'évaluation, les coûts, l'information des investisseurs ainsi que les risques encourus (rapport explicatif, 17).

Si l'introduction de la possibilité de constituer des side pockets doit être considérée comme positive, à notre avis la question de l'opportunité de l'obligation d'approbation préalable par la FINMA prévue dans le projet se pose : les side pockets sont utilisés dans des situations de crise, qui nécessitent régulièrement une action rapide. L'obligation d'approbation pourrait donc, dans certaines circonstances, poser un problème temporel aux titulaires d'autorisation concernés. Dans la mesure où la possibilité de créer des side pockets est prévue dans les documents du fonds, une simple obligation de déclaration nous semble suffisante.

#### **5. Prêts de valeurs mobilières et opérations de mise ou de prise en pension**

En application des recommandations du Conseil de stabilité financière (CSF), les exigences de transparence concernant le prêt de valeurs mobilières (securities lending) et les opérations de mise ou de prise en pension (Repos) doivent être renforcées. Concrètement, le contrat de fonds ou le règlement de placement, le rapport annuel et le prospectus des placements collectifs ouverts devront désormais contenir des informations spécifiques sur le prêt de valeurs mobilières et les opérations de mise ou de prise en pension (art. 76 al. 4 et 5 P-OPCC).

#### **6. Exchange Traded Funds (ETFs)**

Malgré leur grande importance, les Exchange Traded Funds (ETF) n'étaient jusqu'à présent réglementés que ponctuellement en Suisse (p. ex. à l'art. 40 al. 5 OPCC). L'art. 106 P-OPCC vise à introduire dans l'OPCC, en s'inspirant des normes internationales, une nouvelle disposition

concernant les Exchange Traded Funds (ETF), qui contient notamment des obligations désignation et de communication (al. 3 à 6). Selon la définition légale de l'art. 106 al. 1 P-OPCC, sont considérées comme des ETF les parts ou des classes de parts d'un placement collectif ouvert qui sont cotées en permanence à une bourse suisse et pour lesquelles au moins un teneur de marché (au sens de l'art. 41 let. c LEFin) garantit que la valeur des parts ou des classes de parts négociées ne s'écarte pas considérablement de la valeur nette d'inventaire indicative. En particulier, cette définition doit désormais permettre qu'un placement collectif de capitaux ouvert puisse contenir aussi bien des classes de parts conçues comme des ETF que des classes de parts non conçues comme des ETF (rapport explicatif, 15).

## **7. Infractions actives en matière de placement**

Le nouvel art. 67 al. 2<sup>bis</sup> OPCC doit régler la procédure à suivre en cas de dépassement actif des limites ou directives de placement (notamment par des achats et des ventes) pour les placements collectifs ouverts. Selon cette disposition, les placements doivent être ramenés sans délai au niveau autorisé (pour l'obligation correspondante en cas de violation passive des placements dues à des modifications du marché, cf. art. 67 al. 2 OPCC) et un rapport doit être établi à ce sujet dans le rapport annuel. Dans la mesure où un préjudice pour les investisseurs ne peut être exclu, la violation doit être immédiatement communiquée à la société d'audit et publiée dans les organes de publication. Le rapport, la communication et la publication doivent notamment contenir une description concrète de l'infraction au placement, de l'éventuel dommage subi par les investisseurs ainsi que d'un éventuel dédommagement.

La réglementation proposée doit être évaluée de manière critique : outre la question de savoir si l'obligation de publication et de communication est effectivement liée à une plus-value pour les investisseurs, on peut également douter que l'art. 67 al. 2<sup>bis</sup> OPCC puisse s'appuyer sur une base légale suffisante.

## **8. Application des règles de conduite de la LPCC également en ce qui concerne les placements collectifs étrangers**

Les obligations de loyauté, de diligence et d'information prévues à l'art. 20 LPCC (concrétisées dans l'OPCC) s'appliquent depuis l'entrée en vigueur de la LSFIn/LEFin aux "personnes qui administrent, gardent ou représentent des placements collectifs de capitaux, ainsi qu'à leurs mandataires". Selon le projet du Conseil fédéral (cf. art. 31 à 34 P-OPCC), il convient de préciser que ces obligations de comportement s'appliquent, comme avant l'entrée en vigueur de la LSFIn/LEFin, non seulement aux personnes qui gèrent des placements collectifs *suisse*s, mais aussi à celles qui gèrent des placements collectifs *étrangers*.

À notre avis, l'application de l'art. 20 LPCC également aux gestionnaires de fortune de placements collectifs étrangers doit être rejetée. Avec l'entrée en vigueur de la LSFIn/LEFin, le domaine de réglementation de la LPCC (y compris les règles de conduite) a été réduit aux aspects spécifiques aux produits. Depuis lors, l'art. 20 LPCC ne règle plus que la "gestion" (au sens de l'activité de direction de fonds) et la conservation de placements collectifs suisses ainsi que la représentation de placements collectifs étrangers. Contrairement aux gestionnaires de fortune de placements collectifs suisses (qui sont saisis en tant que "mandataires" de directions de fonds suisses), il n'existe pas de base légale pour saisir les gestionnaires de fortune de placements collectifs étrangers.

## 9. Ordonnance sur les établissements financiers

### 9.1 Autorisation complémentaire en tant que trustee pour les directions de fonds et les gestionnaires de fortune collective

La loi sur les établissements financiers prévoit cinq formes d'autorisations différentes pour les établissements financiers suisses : maison de titres, direction de fonds, gestionnaire de fortune collective, trustee, gestionnaire de fortune. Des conditions d'autorisation plus ou moins strictes sont liées à l'octroi de ces autorisations. Une cascade d'autorisations s'applique (cf. art. 6 LEFin), c'est-à-dire qu'une forme d'autorisation supérieure autorise également l'exercice des activités que les établissements titulaires d'une autorisation inférieure peuvent exercer.

Cette cascade ne s'applique toutefois que de manière limitée à l'activité de trustee : ainsi, les autorisations en tant que banque (au sens de la loi sur les banques) ou maison de titres autorisent certes d'exercer simultanément l'activité de trustee (art. 6 al. 1 et 2 LEFin), mais pas les autorisations (également plus élevées) en tant que direction de fonds ou gestionnaire de fortune collective. Cela se justifie par le fait que l'activité de trustee exige, outre les qualifications pour la gestion de fortune typique, des connaissances spécifiques supplémentaires du droit applicable, car les trusts sont toujours soumis au droit étranger. Désormais, l'OPCC doit à juste titre prévoir explicitement que les gestionnaires de fortune collective et les directions de fonds ont la possibilité d'obtenir une autorisation complémentaire en tant que trustee (art. 36a et 49a P-OEFin).

### 9.2 Fonds propres requis des gestionnaires de fortune collective

L'art. 44 al. 1 OEFin prévoit une limite supérieure absolue de CHF 20 millions pour les fonds propres requis des gestionnaires de fortune collective. Jusqu'à présent, la FINMA n'a donc pas la possibilité d'exiger des fonds propres supérieurs à ce plafond de la part d'établissements disposant d'une fortune gérée extrêmement importante et d'un personnel en conséquence (et donc de frais fixes), même si cela serait indiqué pour des raisons de protection des investisseurs. Dans ce contexte, l'art. 44 al. 6 OEFin doit être complété de manière à ce que la FINMA puisse, si nécessaire et dans des cas justifiés, ordonner non seulement des allègements, mais aussi des durcissements des exigences en matière de fonds propres et les ajuster en fonction de l'évolution du volume des actifs gérés. Cette compétence doit permettre à la FINMA, dans des cas exceptionnels et justifiés, d'exiger des gestionnaires de fortune collective des fonds propres supérieurs à CHF 20 millions.

## III. Conclusion

Le Conseil fédéral a profité du projet L-QIF pour proposer, outre les dispositions concrétisant le L-QIF, une série d'autres modifications de l'OPCC. Contrairement à l'introduction du L-QIF, qui vise à libéraliser le droit suisse des placements collectifs, ces autres modifications conduiraient en partie à un durcissement des règles actuellement en vigueur et à un surcroît de travail administratif pour les directions de fonds et autres établissements réglementés dans le domaine des fonds. C'est le cas par exemple des nouvelles exigences proposées par le Conseil fédéral concernant la garantie du respect permanent des caractéristiques de la notion de placement collectif de capitaux, les obligations supplémentaires dans le cadre de la gestion du risque de liquidité, les obligations de publication et de communication en cas de violation active des règles de placement ainsi que l'application des règles de conduite de la LPCC également aux gestionnaires de fortune de placements collectifs étrangers. Pour une partie des dispositions de l'ordonnance proposées, la question de la légalité se pose.

Les résultats de la consultation sur les dispositions de l'ordonnance qui ne sont pas directement liées au L-QIF ont été mitigés. Certaines dispositions ont été fortement critiquées par les participants à la consultation. Dans ce contexte, l'administration fédérale cherche actuellement des solutions et des compromis acceptables dans le cadre de discussions avec l'industrie des fonds. Reste à savoir dans

quelle mesure les critiques exprimées lors de la consultation seront prises en compte dans la version finale de l'ordonnance révisée - dont la publication est actuellement prévue pour le 1 mars 2024.

Si vous avez d'autres questions ou suggestions à ce sujet, n'hésitez pas à vous adresser à votre contact NKF habituel.

#### Auteurs/Contact

Sandro Abegglen  
Partner, Banking, Finance & Regulatory  
[sandro.abegglen@nkf.ch](mailto:sandro.abegglen@nkf.ch)

Yannick Wettstein  
Counsel, Banking, Finance & Regulatory  
[yannick.wettstein@nkf.ch](mailto:yannick.wettstein@nkf.ch)

Cette publication ne traite pas nécessairement de chaque sujet important et ne couvre pas tous les aspects des sujets qu'elle aborde. Elle n'est pas destinée à fournir des conseils juridiques ou autres.

