



Schweizerische Eidgenossenschaft  
Confédération suisse  
Confederazione Svizzera  
Confederaziun svizra

Département fédéral des finances DFF

**Secrétariat général du DFF**  
Service juridique du DFF  
Réglementation

23 décembre 2011

---

# **Rapport du Département fédéral des finances sur les résultats de la procédure de consultation relative à la modification de la loi sur les placements collectifs (LPCC)**

---

## Table des matières

<b>1</b>	<b>Contexte .....</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Grandes lignes du projet .....</b>	<b>5</b>
<b>2.1</b>	<b>Prescriptions relatives à l'administration .....</b>	<b>5</b>
<b>2.2</b>	<b>Prescriptions relatives à la garde .....</b>	<b>5</b>
<b>2.3</b>	<b>Prescriptions relatives à la distribution .....</b>	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>Consultation.....</b>	<b>6</b>
<b>3.1</b>	<b>Procédure de consultation .....</b>	<b>6</b>
<b>3.2</b>	<b>Evaluation.....</b>	<b>6</b>
<b>4</b>	<b>Principaux résultats de la procédure de consultation .....</b>	<b>6</b>
<b>4.1</b>	<b>Position de fond des participants à la consultation.....</b>	<b>6</b>
<b>4.2</b>	<b>Principales réserves des partisans de la révision.....</b>	<b>7</b>
<b>4.3</b>	<b>Principaux arguments des opposants.....</b>	<b>7</b>
<b>4.4</b>	<b>Propositions supplémentaires des participants à la consultation .....</b>	<b>8</b>
<b>5</b>	<b>Evaluation détaillée de la procédure de consultation .....</b>	<b>8</b>
	<b>Annexe: Liste des organismes ayant répondu .....</b>	<b>35</b>

## Abréviations

AIFM (directive)	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 L174 du 1.7.2011, p. 1
al.	alinéa
art.	article
cf.	voir
EEE	Espace économique européen
ESMA	European Sales and Marketing Association
LB	Loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (loi sur les banques; RS 952.0)
LBA	Loi fédérale du 10 octobre 1997 concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier (loi sur le blanchiment d'argent; RS 955.0)
LBVM	Loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (loi sur les bourses; RS 954.1)
LFAIE	Loi fédérale du 16 décembre 1983 sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (RS 211.412.41)
LFINMA	Loi sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (loi sur la surveillance des marchés financiers; RS 956.1)
LFus	Loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la fusion, la scission, la transformation et le transfert de patrimoine (loi sur la fusion; RS 221.301)
LIA	Loi fédérale du 13 octobre 1965 sur l'impôt anticipé (RS 642.21)
LHID	Loi fédérale du 14 décembre 1990 sur l'harmonisation des impôts directs des cantons et des communes (RS 642.14)
LIFD	Loi fédérale du 14 décembre 1990 sur l'impôt fédéral direct (RS 642.11)
LPCC	Loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (loi sur les placements collectifs; RS 951.31)
LPP	Loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (RS 831.40)
OPCC	Ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (ordonnance sur les placements collectifs; RS 951.311)
OPCVM	Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), JO L302 du 17.11.2009, p. 32
OPP 2	Ordonnance du 18 avril 1984 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (RS 831.441.1)

p. ex.	par exemple
P-LPCC	Projet de modification de la loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (loi sur les placements collectifs, RS 951.31)
RS	Recueil systématique du droit fédéral
s. / ss	et suivants
SCPC	société en commandite de placements collectifs
SICAF	société d'investissement à capital fixe
SICAV	société d'investissement à capital variable
UE	Union européenne

## 1 Contexte

La LPCC actuellement en vigueur ne correspond plus aux exigences en matière de protection des investisseurs et de compétitivité. Elle est lacunaire dans trois domaines en particulier: l'administration, la garde et la distribution.

Comme le droit applicable aux placements collectifs n'a cessé de se durcir au niveau international – dans l'UE notamment –, tout indique que les lacunes de la législation suisse dans ce domaine vont toujours plus porter à conséquence. Il importe de signaler à ce propos, en particulier, l'entrée en vigueur le 22 juillet 2011 de la directive AIFM où l'UE, en plus de rendre obligatoire l'assujettissement à la surveillance pour tous les managers de placements collectifs qui ne sont pas déjà soumis aux prescriptions de la directive OPCVM, précise les modalités de la garde et de la distribution de ces placements collectifs. Dès la mi-2013, l'administration de ces produits ne pourra plus être déléguée qu'à des gestionnaires de pays tiers qui sont soumis à une surveillance équivalente. L'autorité de surveillance du gestionnaire déléguant devra en outre coopérer avec l'autorité de surveillance du gestionnaire délégataire. A partir de cette date, l'activité des gestionnaires suisses en matière de placements collectifs européens sera donc plus difficile, voire impossible.

## 2 Grandes lignes du projet

### 2.1 Prescriptions relatives à l'administration

En Suisse, la loi ne s'applique obligatoirement, pour l'heure, qu'aux gestionnaires de placements collectifs suisses. Il est prévu d'y soumettre aussi les gestionnaires de placements collectifs étrangers. En outre, tant les directions de fonds que les gestionnaires suisses doivent pouvoir exercer les activités relevant de la gestion de fonds de placement pour des placements collectifs étrangers. Enfin, il est prévu d'adapter aux normes internationales les exigences relatives aux titulaires d'autorisation suisses. D'où l'introduction d'exigences en matière de fonds propres pour les SICAF, dont le niveau sera adapté au besoin de protection des investisseurs. Les titulaires d'autorisation suisses devront ainsi disposer en tout temps d'une organisation conforme à leur activité et seront tenus de prendre les mesures nécessaires pour que les règles de conduite soient respectées.

### 2.2 Prescriptions relatives à la garde

La LPCC impose de recourir à une banque dépositaire pour les placements collectifs ouverts et à un service de dépôts ou de paiement pour les placements collectifs fermés. Il est prévu d'étendre l'obligation de recourir à une banque dépositaire aux placements collectifs fermés. Le législateur renonce toutefois à y astreindre les SCPC ouvertes exclusivement aux investisseurs qualifiés de par la loi, par souci de promouvoir la Suisse sur le créneau de la production des fonds de placement.

La crise financière de 2008/09 ayant mis en lumière l'importance des banques dépositaires en matière de garde comme de contrôle, ces dernières devront à l'avenir disposer d'une organisation adéquate et prendre les mesures nécessaires pour que les règles de conduite soient respectées. Comme les tâches des banques dépositaires font l'objet d'une réglementation rudimentaire à l'art. 73 LPCC, les exigences applicables à ces activités doivent être dûment fixées dans la loi. Leur concrétisation par voie d'ordonnance vise à garantir la souplesse d'adaptation nécessaire à l'évolution des normes internationales. Une telle clarification de la réglementation vise à permettre aux banques dépositaires suisses de continuer à exercer la garde d'actifs déléguée par des placements collectifs étrangers. De même, la responsabilité de la banque dépositaire doit être revue à la hausse, notamment en cas de délégation d'une tâche à un tiers.

## 2.3 Prescriptions relatives à la distribution

Par analogie aux prescriptions européennes, il est prévu de distinguer systématiquement entre deux catégories, soit le «grand public» et les «investisseurs qualifiés». En outre, les règles applicables à la distribution des placements collectifs à des investisseurs qualifiés en Suisse doivent être revues, suite au durcissement des normes internationales. Conformément à la jurisprudence récente du Tribunal fédéral<sup>1</sup>, il est prévu de remplacer l'expression «appel au public» par celle de «distribution». Le critère déterminant pour l'obligation d'approbation des placements collectifs étrangers sera la distribution ou non, en Suisse ou à partir de la Suisse, à des investisseurs non qualifiés. Cette réglementation ne laisse subsister aucune marge d'interprétation et contribue ainsi à améliorer la sécurité juridique.

## 3 Consultation

### 3.1 Procédure de consultation

Ont été invités à participer à la procédure de consultation: les gouvernements des 26 cantons, la Conférence des gouvernements cantonaux, treize partis politiques, trois associations faîtières des communes, des villes et des régions de montagne, huit associations faîtières de l'économie et 28 autres organisations ou milieux intéressés.

Sur l'ensemble des participants, ont émis une prise de position matérielle: 23 cantons (tous sauf NW, SG et GR), trois partis politiques (PS, UDC et les Verts), cinq associations faîtières de l'économie (economiesuisse, USAM, ASB, USS et SEC Suisse) et quinze représentants de milieux intéressés (ASA, RBA, BCG, ABPS, AFBS, SVUE, SIX, SFA, Chambre fiduciaire, Centre Patronal, FPC, ASPs, GSCGI, ASG, Forum OAR).

De plus, 35 participants non officiels (AVS, aima, APPF, ARIF, AXA, Caceis, Carnegie, Chambre vaud., Clariden, Cleantech, Coptis, CS, DB, FIFS, Findling Grey, FINMA, Homburger, ima, Lenz & Staehelin, Lugano, Merkl, OAD, Pictet, PolyReg, Retraites, Rothschild, SAIC, SECA, SGK, SVCA, SwissLife, UBS, USPI, VQF, WWF) ont donné leur avis.

Sept destinataires (SG, Union des villes suisses, Union patronale suisse, STV, OSEC, Conférence des préposés aux poursuites et faillites de Suisse, BNS) ont explicitement renoncé à se prononcer.

### 3.2 Evaluation

En raison du très grand nombre d'avis reçus, reflétant chacun une position propre, nous renonçons à présenter en détail ci-après toutes les propositions et justifications avancées. Par souci de clarté, le rapport se concentre sur les principales remarques critiques formulées vis-à-vis des diverses normes de la proposition du Conseil fédéral. Pour les détails, il est renvoyé aux réponses à la consultation. L'accès est assuré par la remise de copies sous forme électronique (art. 9, al. 2, loi sur la consultation<sup>2</sup>, LCo). Les demandes d'examen seront adressées au service juridique du Secrétariat général du Département fédéral des finances (DFF).

## 4 Principaux résultats de la procédure de consultation

### 4.1 Position de fond des participants à la consultation

Le projet de révision a obtenu l'approbation sans réserve de onze cantons (UR, OW, ZG, FR, SO, BL, SH, AR, TG, GE, JU) et de la SEC Suisse. Il a également reçu le soutien de SIX et de l'USS (qui préconisent d'y apporter des compléments).

<sup>1</sup> Cf. arrêt du 10 février 2011 de la II<sup>e</sup> Cour de droit public du Tribunal fédéral, 2C 92/2010

<sup>2</sup> RS 172.061

ZH, BE, SZ, GL, BS, AI, VD, VS, NE, le PS, les Verts, economiesuisse, l'ASB, RBA, BCG, l'ABPS, SFA, la Chambre fiduciaire, le Centre Patronal, la FPC, l'ASG, le Forum OAR, aima, ARIF, Caceis, Carnegie, la Chambre vaud., Cleantech, CS, DB, Findling Grey, la FINMA, SGK, SVCA, SAIC et le WWF sont en principe d'accord avec la modification de la LPCC et les objectifs visés, mais formulent certaines réserves.

LU, AG, TI, l'UDC, l'USAM, l'ASA, AFBS, le GSCGI, l'AVS, APPF, AXA, Clariden, Coptis, Homburger, ima, Lenz & Staehelin, Lugano, Merkl, OAD, Pictet, PolyReg, Retraites, SECA, SwissLife, UBS, USPI, VQF se sont montrés sceptiques, voire ont désapprouvé la modification de loi proposée.

Sur les 81 participants à la consultation, quatre seulement ont expressément rejeté le projet (SVUE, ASPS, FIFS et Rothschild, en appelant de leurs vœux une refonte totale de la LPCC).

La majorité des participants ont relevé et approuvé le choix du Conseil fédéral de traiter le projet en urgence.

## 4.2 Principales réserves des partisans de la révision

Les principales réserves portent sur l'extension du champ d'application à tous les gestionnaires de placements collectifs. La non-reprise de la liste d'exceptions figurant dans la directive AIFM est le point le plus sévèrement critiqué. En outre, l'assujettissement de tous les gestionnaires de placements collectifs pénaliserait le segment s'adressant aux investisseurs institutionnels et professionnels sur les marchés asiatique et nord-américain, et de façon générale la distribution en dehors de Suisse et de l'UE des fonds ni suisses ni européens.

L'introduction de la nouvelle expression «distribution» est également déplorée. Elle est jugée trop large et peu claire. En particulier, la suppression du contrat de gestion de fortune comme critère distinctif de l'investisseur qualifié suscite une incompréhension répandue.

La limitation des formes juridiques admises pour les gestionnaires de placements collectifs domiciliés en Suisse, ainsi que l'obligation pour eux de produire des conventions de coopération et d'échange de renseignements conclues avec les autorités de surveillance concernées ont été critiqués à maintes reprises. Car il sera difficile de passer un tel accord dans certains Etats, à commencer par les marchés émergents.

Les exigences formulées envers le représentant des placements collectifs étrangers ont également essuyé des critiques. L'importante responsabilité qui pèsera dorénavant sur ses épaules rendra plus difficile l'attribution de cette fonction et entraînera des surcoûts massifs.

BS et GL jugent enfin que le surcroît de charges administratives et les coûts supplémentaires se justifient pour préserver la compétitivité et la réputation de la place financière suisse. D'autres participants soulignent par contre que la révision partielle entraînera un surcroît de charges administratives et des coûts supplémentaires (LU, ZG, NE, ASG, SVCA) qui seront répercutés sur l'investisseur (AI). AG, le Centre Patronal, l'ASG et la Chambre vaud. invitent à ne pas pénaliser la compétitivité du secteur par des coûts disproportionnés. economiesuisse recommande de limiter énergiquement les coûts d'adaptation et de mise en œuvre.

## 4.3 Principaux arguments des participants sceptiques

Les principales critiques des personnes laissées sceptiques par le projet rejoignent celles de ses partisans. Elles font valoir qu'une réglementation plus sévère que les normes internationales – européennes en particulier – mettrait en péril la compétitivité de la Suisse dans le domaine des placements collectifs et qu'il faut donc rejeter ce genre de «Swiss Finish». Elles désapprouvent encore la nouvelle notion de distribution et le retrait des clients au bénéfice d'un contrat écrit de gestion de fortune du cercle des investisseurs qualifiés. Les autres

points incriminés concernent notamment la surveillance consolidée, l'obligation de produire des conventions avec les autorités de surveillance étrangères ainsi que les obligations et la responsabilité incombant au représentant des placements collectifs étrangers.

#### 4.4 Propositions supplémentaires des participants à la consultation

De nombreux participants ont soumis leurs propres propositions de modifications de la LPCC, avec parfois de longs développements (TI, ASB, ASA, SFA, Chambre fiduciaire, ASG, aima, Carnegie, Coptis, CS, Lenz & Staehelin, Pictet, Rothschild, SECA, SGK, UBS). On y trouve notamment la reprise d'un catalogue d'exceptions au champ d'application, la définition de catégories d'investisseurs sur la base de la directive AIMF, la définition des placements collectifs au niveau légal, une réglementation plus détaillée de la notion de distribution et la prise en compte des spécificités des fonds immobiliers. Ces propositions de révision sont mentionnées à la fin du présent rapport.

### 5 Evaluation détaillée de la procédure de consultation

*Art. 2, al. 1, 3 et 4*

<sup>1</sup> La présente loi s'applique, quelle que soit leur forme juridique:

- a. aux placements collectifs suisses et aux personnes qui les administrent, les gardent ou les distribuent;
- b. aux personnes qui administrent ou distribuent des placements collectifs étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse;
- c. aux placements collectifs étrangers qui sont distribués en Suisse ou à partir de la Suisse à des investisseurs non qualifiés.

<sup>3</sup> Les sociétés d'investissements revêtant la forme de la société anonyme suisse ne sont pas non plus soumises à la présente loi si elles sont cotées à une bourse suisse ou qu'elles remplissent les conditions suivantes:

- a. seuls des actionnaires au sens de l'art. 10, al. 3, ont le droit d'y participer;
- b. leurs actions sont nominatives.

<sup>4</sup> *Abrogé*

L'extension du champ d'application est expressément approuvée par ZH, SZ, ZG, BS, NE, GE, l'USS, la FPC, Carnegie, Findling Grey et UBS. ZH suggère d'envisager un régime de surveillance applicable à tous les gestionnaires de fortune (y c. en dehors de la LPCC).

La tentation du «Swiss Finish» suscite de nombreuses oppositions (TI, VD, VS, UDC, economiesuisse, USAM, ASB, ASA, RBA, AFBS, SVUE, SFA, Chambre fiduciaire, Centre Patronal, ASG, Forum OAR, AVS, aima, APPF, Caceis, Chambre vaud., CS, Homburger, Lenz & Staehelin, Lugano, OAD, Pictet, PolyReg, Rothschild, SECA, SGK, SVCA, SAIC et VQF). A l'exception de SFA, favorable à l'assujettissement de tous les gestionnaires de fortune, ces participants exigent la reprise du catalogue d'exceptions de la directive AIFM. Car il importe d'éviter que la révision partielle de la LPCC ne fixe des exigences allant au-delà des normes internationales. SFA préconise encore de restreindre le champ d'application à la protection des actionnaires basés en Suisse, et donc de biffer la formulation déjà en vigueur aujourd'hui «à partir de la Suisse».

De l'avis de TI, un régime d'enregistrement obligatoire serait suffisant pour les petits fonds d'investissement alternatifs ne présentant pas de risque systémique, à condition de prévoir cette dérogation à l'échelon de la loi. L'UDC juge superflu de réglementer la distribution des fonds étrangers qui sont réservés à des investisseurs dûment qualifiés.

Selon l'USAM, il faudrait réfléchir à accorder une dérogation générale aux gestionnaires de fortune basés en Suisse, pour les fonds non-européens n'étant distribués ni en Suisse, ni dans l'EEE. L'ASG se rallie à cette proposition. L'ASA propose d'introduire à l'art. 2, al. 1, let. b, une exception au champ d'application pour les gestionnaires d'OPCVM. SFA recom-



mande de prévoir dans certains cas des possibilités d'exemption du régime d'autorisation et de conférer au Conseil fédéral la compétence d'y assujettir d'autres catégories de gestionnaires de fortune. Outre une dérogation pour les petits gestionnaires de fortune, la Chambre fiduciaire préconise d'excepter expressément tant l'activité limitée à la fourniture de conseils en placement que les gestionnaires des institutions de prévoyance. Le Centre Patronal propose en revanche de n'exclure de la surveillance que les fonds immobiliers actifs en Suisse.

Comme les instituts de droit public doivent déjà se conformer aux exigences spécifiques au droit fédéral ou cantonal, l'AVS appelle de ses vœux une réglementation spéciale pour les placements collectifs créés par les fonds de compensation et assujettis à la LPCC. Selon Caceis, l'assujettissement de tous les gestionnaires de placements collectifs devrait être un premier pas en direction de la surveillance de tous les gestionnaires de fortune. Carnegie demande de biffer à l'art. 2, al. 1, let. c l'expression «non qualifié», le projet renfermant aussi des dispositions se rapportant aux investisseurs qualifiés, et propose de consacrer aux produits structurés (selon l'art. 5 LPCC) une nouvelle let. d. CS, SGK et UBS proposent enfin de restreindre le champ d'application à la distribution «en Suisse», pour prévenir toute collision entre droit suisse et droit étranger.

*Art. 3* Distribution

Est considérée comme distribution au sens de la présente loi toute proposition et publicité pour des placements collectifs. Ne peut notamment être qualifiée de distribution la publication de prix, de cours et de valeurs d'inventaire par des intermédiaires financiers soumis à une surveillance.

Seuls 24 participants se montrent critiques sur le nouveau concept de distribution du projet de loi (TI, LU, ASB et RBA, AFBS, SVUE, SFA, Chambre fiduciaire, ASPS, ASG, aima, ARIF, Caceis, Clariden, CS, Findling Grey, Homburger, Lenz & Staehelin, PolyReg, Rothschild, SECA, SGK, SAIC et UBS). La notion de distribution est jugée trop large, trop peu différenciée ou peu claire. Elle constituerait une extension inutile des activités relevant de la distribution et un changement de paradigme. Divers participants proposent de préciser la définition en parlant d'«offre non sollicitée» (ASB, SFA, aima, Caceis, CS, Pictet).

Selon TI, le concept de distribution devrait se limiter aux acteurs travaillant avec le fonds sur une base contractuelle ou qui en sont gestionnaires. Quiconque se contente de placer des parts de fonds dans le portefeuille de ses clients devrait être soumis à un simple régime d'enregistrement obligatoire.

SVUE craint que le passage à la notion de «distribution» ne pénalise face à la concurrence étrangère le prestataire suisse, qui ne serait plus autorisé à donner de renseignements aux clients lui en faisant la demande. En outre, la nouvelle notion n'améliorerait pas la sécurité juridique. D'où l'importance de se limiter à réglementer comme jusqu'ici la distribution publique: en l'absence de distribution par les médias, le fait de s'adresser à un nombre limité d'investisseurs potentiels ne relèverait pas de la distribution. De l'avis de l'ASG, qui approuve en principe la refonte du droit de la distribution dans le domaine des placements collectifs, la notion de distribution au public de parts à des placements collectifs joue ici un rôle accessoire, étant donné que les gestionnaires de fortune indépendants sont les représentants de leurs clients, et donc qu'ils sont avant tout demandeurs de produits financiers dans l'intérêt de leurs clients («pull-side») et non prestataires finaux («push-side»). Cette distinction se retrouve d'ailleurs dans la directive AIFM et serait conforme aux normes internationales (ASG). Or contrairement à elles, la nouvelle notion de distribution ne ferait pas la différence entre l'industrie qui crée les produits financiers («push-side») et la branche des gestionnaires de fortune les achetant pour le compte d'acquéreurs organisés professionnellement («pull-side»). Ainsi, la nouvelle réglementation irait bien au-delà des exigences du droit européen

et aboutirait à un «Swiss Finish», qu'il faut refuser. ARIF craint qu'avec cette notion de distribution, le simple fait pour un gestionnaire de fortune indépendant de placer des produits de fonds dans le portefeuille de son client, dans le cadre de son mandat de gestion de fortune, ne relève déjà de la distribution, par analogie à la décision de la FINMA en matière d'appel au public. Du même coup, tous les gestionnaires de fortune seraient soumis à la surveillance de la FINMA. Findling Grey estime que cette notion ne permet pas de distinguer avec une clarté suffisante l'«achat» sur mandat de fonds, disponibles dans le commerce, pour le compte des clients de la gestion de fortune. Selon PolyReg, la modification amène à se demander si un gestionnaire de fortune procède à une opération de distribution – soumise à autorisation – du simple fait d'acheter des parts de fonds au nom et pour le compte du client dont il est le représentant.

La modification proposée marquerait selon Homburger une rupture par rapport à la nomenclature en vigueur. Dans le droit actuel, la notion de «publicité» ne se limite pas à la distribution de fonds déterminés, mais inclut aussi l'action de proposer des parts de fonds. Il est donc à craindre qu'à l'avenir, ce genre d'achat fait exclusivement à l'initiative du client soit assimilé à l'activité de distribution. En outre, les notions d'appel au public et d'offre publique s'utilisent tant en droit de la société anonyme que dans la législation sur les emprunts obligataires ainsi que sur les bourses. Lenz & Staehelin rappelle lui aussi que la notion d'appel au public existe déjà en droit des obligations, ce qui aboutit à une distinction inutile entre la distribution d'un placement collectif et la mise en souscription publique d'actions (art. 652a CO) ou d'emprunts par obligations (art. 1156 CO).

Selon la Chambre vaud., la notion de distribution devrait être précisée au niveau de la loi. Tout en suivant en principe le Conseil fédéral sur cette nouvelle notion, CS et SGK regrettent qu'elle empêche les gestionnaires de fonds étrangers de présenter eux-mêmes leurs produits en Suisse aux investisseurs qualifiés (même aux intermédiaires financiers soumis à une surveillance), faute de posséder une autorisation. SVCA, tout en approuvant au fond les prescriptions révisées sur la distribution à des investisseurs qualifiés, craint que l'approche «one size fits all» n'entraîne de lourds surcoûts réglementaires sans offrir pour autant de bénéfices supplémentaires.

ima propose, au lieu d'abroger l'art. 10, al. 3, let. f, d'exclure à l'art. 3 certaines activités, à commencer par l'utilisation de placements collectifs par les gestionnaires de fortune officiellement agréés. En cas d'introduction du nouveau concept de distribution, il faudrait au moins prévoir selon Lenz & Staehelin toute une série d'exceptions, notamment pour les placements collectifs étrangers s'adressant aux investisseurs qualifiés, des délais transitoires suffisants (p. ex. cinq ans) pour les gestionnaires de fortune non assujettis, ainsi que renoncer à la désignation d'un représentant pour les placements collectifs étrangers distribués exclusivement aux investisseurs qualifiés. SECA propose également des dispositions d'exception pour la distribution aux investisseurs qualifiés, ainsi que pour la distribution à partir de la Suisse à des investisseurs étrangers. Selon SAIC, l'extension de la réglementation qu'entraînerait le changement de paradigme à des fins d'harmonisation avec le droit européen n'est pas judicieuse. La solution idéale serait une réglementation claire «de minimis» avec un nombre d'investisseurs clairement défini. UBS propose d'en rester à la formulation actuelle, ou sinon d'indiquer dans un nouvel al. 2 les activités non assimilées à la distribution (p. ex. offres et publicité s'adressant aux investisseurs qualifiés, utilisation de placements collectifs dans le cadre d'un mandat écrit de conseil en placements ou de gestion de fortune exercé par un intermédiaire financier assujetti, transactions «execution-only»). De même, Clariden, CS et SGK invitent à clairement distinguer les activités dites «execution-only» des banques suisses.

*Art. 4, al. 1, let. c*

<sup>1</sup> La présente loi ne s'applique pas aux portefeuilles collectifs internes constitués par les banques et les négociants en valeurs mobilières aux fins de gérer en commun les avoirs de leurs clients, lorsque les conditions suivantes sont remplies:

- c. aucune distribution n'est effectuée pour les portefeuilles collectifs internes.

SAIC et UBS proposent le maintien de la formulation actuelle parlant d'«appel au public».

*Art. 5, al. 1, phrase introductive*

<sup>1</sup> Les produits structurés tels que les produits à capital garanti, les produits à rendement maximum et les certificats ne peuvent être offerts à des investisseurs non qualifiés en Suisse ou à partir de la Suisse qu'aux conditions suivantes:

Selon l'ASPS, l'obligation de satisfaire aux conditions prévues à l'al. 1, let. a et b pour la distribution au sens de l'art. 3 de produits structurés à des investisseurs non qualifiés va trop loin; l'introduction dans la loi de critères de distinction clairs, de nature quantitative ou qualitative le cas échéant, serait préférable à la modification proposée. La FINMA plaide pour qu'à l'avenir, les investisseurs non qualifiés ne soient autorisés à acquérir des produits structurés que si cet achat est fait exclusivement à l'initiative des investisseurs, les produits structurés n'étant pas soumis à un régime d'autorisation comme les placements collectifs. En outre, la FINMA estime que le prospectus simplifié devrait être remis gratuitement à l'investisseur dès la souscription du produit. Enfin, UBS propose d'en rester à la formulation en vigueur.

*Art. 10, al. 3, let. f, 4 et 5, phrase introductive*

<sup>3</sup> Par investisseurs qualifiés au sens de la présente loi, on entend notamment:

- f. *Abrogée*

<sup>4</sup> Le Conseil fédéral peut faire dépendre la qualité d'investisseur qualifié des personnes citées à l'al. 3 de conditions supplémentaires, notamment de l'obligation de posséder des compétences techniques, et désigner d'autres catégories d'investisseurs qualifiés.

<sup>5</sup> La FINMA peut soustraire à certaines dispositions de la présente loi, totalement ou partiellement, les placements collectifs, si ceux-ci sont exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés et que le but de protection de la présente loi n'est pas compromis; ces dispositions peuvent notamment porter sur:

## *Généralités*

TI, l'USAM, l'ASG, le Forum OAR, aima et Rothschild plaident pour la mise en place de trois catégories d'investisseurs conformément aux directives AIFM et MiF. Findling Grey estime que la définition du concept d'investisseur qualifié laisse à désirer. En outre, des voix isolées proposent d'introduire une clause d'«opting-out» pour les investisseurs qualifiés (FPC, Findling Grey), ainsi que pour les investisseurs grand public ayant apporté la preuve de leurs qualifications suffisantes (FPC).

### *Al. 3*

GE et les Verts se félicitent de l'extension de la protection des investisseurs découlant de l'abrogation de l'al. 3, let. f.

L'abrogation de la let. f suscite sinon de multiples critiques (ZH, LU, VD, ASB, USS, ASA,

BCG, ABPS, AFBS, SVUE, SFA, Chambre fiduciaire, ASPS, aima, ARIF, Caceis, Chambre vaud., Clariden, Coptis, CS, Findling Grey, Homburger, ima, Lenz & Staehelin, OAD, Pictet, PolyReg, Rothschild, SGK, SVCA, SAIC, SECA et UBS).

ZH craint que le projet de réglementer la distribution de fonds non publics aux investisseurs qualifiés ne pousse les intermédiaires qualifiés à se rabattre sur des structures comparables mais dépourvues de réglementation, comme p. ex. les produits structurés, ce qui serait contraire à l'amélioration visée de la protection des investisseurs. Une alternative envisageable consisterait à n'exclure de la réglementation que la distribution de fonds suisses aux investisseurs qualifiés, de tels produits faisant déjà l'objet d'un niveau de réglementation élevé. LU craint que suite à la redéfinition plus stricte de la qualité d'investisseur «qualifié», la fortune immobilisée ne doive être transférée dans des fonds publics et qu'ainsi, les petits produits de fonds ne soient plus rentables. Et comme l'utilisation par les banques de placements collectifs dans la gestion de fortune ne serait pas assimilée à une forme de distribution au sens de l'art. 3 P-LPCC, les placements collectifs étrangers seraient les grands gagnants et les petites et moyennes banques affichant un pourcentage élevé de fonds indigènes seraient pénalisées par rapport aux grandes banques (LU). La Chambre fiduciaire estime que cette abrogation, en combinaison à l'art. 6, al. 2, OPCC (clients de la gestion de fortune), discriminerait les intermédiaires financiers soumis à la réglementation par rapport aux gestionnaires de fortune indépendants, et que l'offre de produits destinés aux investisseurs qualifiés diminuerait brutalement.

L'ASB et Pictet proposent d'ajouter les gestionnaires de fortune dans la liste de l'al. 3, let. a. L'AVS suggère de mentionner les «entreprises de droit public» à l'al. 3, let. c. Pictet préconise encore de limiter la let. e aux personnes physiques fortunées, tandis que le PS, les Verts et l'USS demandent l'abrogation de l'al. 3, let. e (particuliers fortunés), afin d'améliorer la protection des investisseurs. Carnegie propose l'établissement d'une liste des investisseurs qualifiés précisant, à chaque fois, leur champ d'activité.

#### *Al. 4*

Selon VD, la FPC et Lenz & Staehelin, la définition de l'investisseur qualifié ou l'énumération de ses traits distinctifs par rapport au grand public ont leur place dans la loi seulement.

Findling Grey juge que l'al. 4 confère une trop grande marge d'appréciation au Conseil fédéral. SGK propose de biffer purement et simplement l'al. 4, superflu puisque l'al. 3 confère déjà au Conseil fédéral les compétences correspondantes («notamment»). SVCA demande d'abroger l'al. 4, qui ne serait pas conforme aux normes internationales. SAIC rappelle à propos de la possibilité, prévue à l'al. 4, d'apporter la preuve de ses compétences techniques que sa concrétisation par voie d'ordonnance devrait limiter autant que possible le surcroît de charges administratives pour les investisseurs concernés, d'une part, et se fonder uniquement sur des critères objectivement mesurables, d'autre part.

#### *Al. 5*

SGK suggère de compléter l'al. 5 en donnant des précisions matérielles sur les exceptions admissibles, afin d'accroître la sécurité juridique. La compétence de l'autorité de surveillance ne devrait pas se limiter aux «formalités».

*Art. 12, al. 2*

<sup>2</sup> Les dénominations telles que «fonds de placement», «fonds d'investissement», «société d'investissement à capital variable», «SICAV», «société en commandite de placements collectifs», «SCPC», «société d'investissement à capital fixe» et «SICAF» ne peuvent être utilisées que pour désigner les placements collectifs soumis à la présente loi.

SAIC approuve expressément que la liste ait été complétée avec l'acronyme «SCPC».

*Art. 13, al. 1, 2, let. e et f, 3 et 4*

<sup>1</sup> Quiconque administre, garde ou distribue des placements collectifs doit obtenir une autorisation de la FINMA:

<sup>2</sup> Doivent demander une autorisation:

- e. la banque dépositaire de placements collectifs suisses;
- f. le gestionnaire de fortune (gestionnaire) de placements collectifs;

<sup>3</sup> Le Conseil fédéral peut libérer de l'obligation d'obtenir une autorisation les gestionnaires, les distributeurs et les représentants soumis à une autre autorité de surveillance de l'Etat.

<sup>4</sup> *Abrogé*

*Al. 1*

CS et SGK approuvent les précisions introduites concernant la garde de placements collectifs suisses. Pour éviter toute contradiction avec l'art. 2, ils proposent néanmoins d'indiquer les personnes ayant besoin d'une autorisation, soit les personnes qui gèrent des placements collectifs suisses ou gardent leur fortune, celles qui administrent des placements collectifs étrangers ou gèrent leur portefeuille, ainsi que celles qui distribuent des placements collectifs ou ont reçu un mandat de représentant au sens des art. 123 ss. Lenz & Staehelin et Pictet recommandent d'apporter des corrections terminologiques à la version française du texte (terme «Verwaltung», traduit dans le projet par administration).

*Al. 2*

Homburger souhaite éviter qu'en Suisse, tous les gestionnaires de fortune doivent satisfaire aux normes AIFM alors même qu'ils n'entrent pas dans le champ d'application géographique ou matériel de cette directive (art. 2), et recommande de s'en tenir à un concept qui garantit aux gestionnaires de fortune suisses l'accès au marché européen. Lenz & Staehelin invitent en outre à adopter une règle «de minimis». La réglementation à caractère optionnel ayant fait ses preuves dans le secteur de la gestion de fortune, SECA préconise de l'étendre à l'ensemble des placements collectifs étrangers seulement. Tout en approuvant sur le principe l'amélioration de la systématique de la loi, SAIC s'oppose à une extension de la notion de distribution et à l'assujettissement obligatoire des gestionnaires de placements collectifs étrangers. UBS refuse par contre expressément une règle «de minimis» pour les gestionnaires de fortune indépendants; le cas échéant, des aménagements dans les dispositions transitoires suffiraient à éviter des cas de rigueur ponctuels parmi les petits gestionnaires de fortune. Carnegie juge trop floue, à l'al. 2, let. f, la notion de «gestionnaire de fortune» qui s'utilise dans d'autres contextes aussi, et propose la formulation «gestionnaire de fortune autorisé par la FINMA».

aima approuve la réglementation esquissée mais propose de préciser «SICAV à gestion externe» et «SICAV autogérée», de libérer de l'obligation d'obtenir une autorisation le gestionnaire de fortune des petits placements collectifs, et d'ajouter à la liste le gérant de fonds.

La Chambre fiduciaire préconise de combler la lacune due à la réforme structurelle de la

LPP (art. 48f, al. 2 et 3, OPP 2) en mentionnant à l'al. 2, dans une nouvelle let. i, le gestionnaire de fortune des institutions suisses, auxiliaires ou non, de la prévoyance professionnelle, y compris les fondations de placement.

#### Al. 3

ZH et BS invitent à préciser la notion d'«autre autorité de surveillance de l'Etat», étant donné qu'une surveillance au sens de la LPP (voir art. 48f OPP 2) dans le domaine de la prévoyance n'est pas l'unique cas entrant en ligne de compte. Le PS souhaite ajouter à l'al. 3 que l'autorité de surveillance de l'Etat doit être «au moins équivalente».

L'ASG demande de prévoir dans un nouvel al. 4, comme alternative à une libération générale du régime d'autorisation (voir art. 2 P-LPCC), au moins la mise en œuvre du «régime allégé» au sens de la directive AIFM et de renvoyer pour ses modalités concrètes à l'ordonnance du Conseil fédéral. Ainsi, les gestionnaires de fortune pourraient être libérés de l'obligation d'obtenir une autorisation à condition de ne pas gérer de placements collectifs domiciliés en Suisse ou dans un Etat membre de l'EEE, de ne distribuer des parts de tels placements ni en Suisse ni dans l'EEE, et de s'enregistrer auprès de la FINMA.

#### Al. 4

SVUE invite à limiter la révision de la LPCC à une extension de l'assujettissement facultatif au sens de l'art. 13, al. 4, LPCC. A la let. b, la législation étrangère déterminante serait celle du «lieu de l'incorporation ou de la distribution » et l'art. 13, al. 4, let. c passerait à la trappe. Ce système ayant fait ses preuves, il suffirait d'en étendre le champ d'application.

SFA préconise d'accorder au Conseil fédéral (dans un nouvel al. 3) la compétence d'assujettir à la LPCC d'autres catégories de gestionnaires de fortune, notamment s'ils ont besoin, en vertu d'une autre loi fédérale, d'une autorisation pour l'exercice de certaines activités. Cela permettrait d'éviter aux gestionnaires de fortune d'institutions de prévoyance de devoir créer un placement collectif à seule fin d'être autorisés à poursuivre leur activité auprès d'une caisse de pensions suisse. A contrario, SFA propose de donner au Conseil fédéral (dans une nouvelle let. b de l'actuel al. 4) la compétence de libérer du régime d'autorisation les gestionnaires de fortune ne travaillant qu'avec des investisseurs qualifiés, pour autant que les normes internationales le prévoient aussi.

#### Art. 14, al. 1<sup>ter</sup> (nouveau) et 3

<sup>1ter</sup> Le Conseil fédéral peut subordonner l'octroi de l'autorisation à d'autres conditions comme à la conclusion d'une assurance responsabilité professionnelle.

<sup>3</sup> Est réputée détenir une participation qualifiée toute personne physique ou morale ou toute société en commandite ou en nom collectif qui détient une participation directe ou indirecte d'au moins 10 % du capital ou des droits de vote de personnes au sens de l'art. 13, al. 2, ou qui peut de toute autre manière exercer une influence déterminante sur la gestion des affaires, de même que les personnes ayant des intérêts économiques communs, lorsqu'elles atteignent ensemble ce taux minimum.

BE déplore que la loi ne mentionne pas expressément l'obligation de respecter en permanence les conditions d'autorisation. VD refuse une telle délégation de compétences au Conseil fédéral.

L'ASA souhaite que d'autres garanties équivalentes à une assurance responsabilité professionnelle soient également autorisées.

CS et SGK suggèrent par contre d'inscrire à l'al. 1<sup>ter</sup>, parmi les conditions à remplir, les critè-

res d'un «capital minimum» et d'un apport minimal». Pictet souhaite que la loi prévoie avant tout les conditions à respecter pour avoir accès aux marchés étrangers. UBS propose de prévoir comme seule condition légale la conclusion d'une assurance responsabilité professionnelle.

Coptis recommande d'harmoniser la notion de propriétaire d'une «participation qualifiée» avec la LBVM et d'exclure expressément les commanditaires du champ d'application de l'al. 3.

*Art. 15, al. 1, let. e*

<sup>1</sup> Les documents suivants sont soumis à l'approbation de la FINMA:

- e. les documents correspondants des placements collectifs étrangers distribués à des investisseurs non qualifiés.

Le PS, les Verts, l'USS et UBS s'opposent à la dérogation au régime de l'approbation prévue pour les documents des placements collectifs étrangers distribués à des investisseurs qualifiés.

CS et SGK préconisent de prévoir une dérogation explicite en cas de mise à disposition d'informations sur des placements collectifs dans le cadre de programmes de participation des collaborateurs. Lenz & Staehelin suggèrent de parler de distribution au grand public.

*Titre précédant l'art. 18*

## **Section 2 Gestionnaires de placements collectifs**

*Art. 18 Organisation*

<sup>1</sup> Les gestionnaires de placements collectifs dont le siège est en Suisse peuvent être:

- a. des personnes morales revêtant la forme de la société anonyme, de la société en commandite par actions ou de la société à responsabilité limitée;
- b. des sociétés en nom collectif et en commandite.

<sup>2</sup> La FINMA peut, pour de justes motifs, soustraire les gestionnaires à certaines dispositions de la présente loi, si:

- a. le but de la protection de la présente loi n'est pas compromis;
- b. la gestion de placements collectifs leur a été déléguée uniquement par les personnes suivantes:
  - 1. des titulaires d'une autorisation selon l'art. 13, al. 2, let. a, b, d et f, ou
  - 2. des directions de fonds étrangères ou des sociétés étrangères conformes aux dispositions de la présente loi au regard de l'organisation et des droits des investisseurs.

*Al. 1*

Pictet et VQF suggèrent de conserver la mention des personnes physiques, dont la suppression serait problématique notamment en termes de concurrence. De plus, Pictet demande d'indiquer explicitement les gestionnaires de placements collectifs selon l'art. 13, al. 2, let. f. Plusieurs participants à la consultation plaident par ailleurs pour l'ajout des succursales des gestionnaires de fortune étrangers exerçant leur activité en Suisse dans l'énumération de l'al. 1 (ASB, ASA, VHV, SFA, aima, CS, Lenz & Staehelin, Pictet, SGK).

## Al. 2

Le PS, Les Verts et l'USS souhaitent que l'on renonce au nouvel al. 2.

La Chambre fiduciaire propose d'ajouter les gestionnaires de fortune administrant des fonds de placement qui ne remplissent pas les conditions d'une autorisation de distribution selon l'art. 120, al. 2, et qui ne sont distribués qu'à des investisseurs qualifiés.

Carnegie accepte que la FINMA puisse, pour de justes motifs, soustraire les directions de fonds étrangères ou les sociétés étrangères à certaines dispositions de la loi. Carnegie suggère par ailleurs que la demande d'autorisation particulière soit également signée par le représentant en Suisse lorsque la direction de fonds étrangère ou l'entrepreneur en Suisse exécute la gestion du portefeuille et/ou celle des risques (selon l'art. 18a, al. 1, P-LPCC) pour les produits autorisés ou pour ceux d'une direction de fonds suisse qui sont destinés aux investisseurs qualifiés. Cela permettrait d'éviter les conflits d'intérêt, notamment lors d'un risque de confusion selon l'art. 124, al. 3, let. b, P-LPCC. Coptis propose d'indiquer dans les conditions de l'al. 2 les placements collectifs de capitaux qui ne représentent aucun risque systémique (par ex. fonds immobiliers; nouvelle let. c) et qui ne sont pas distribués dans les Etats membres de l'UE (nouvelle let. d). Le CS, la SGK et la SVCA suggèrent de tenir également compte des sociétés en SCPC (en vertu de l'art. 13, al. 2, let. c) dans l'al. 2. Pour Retraites, la modification se justifie, car la FINMA conserverait selon l'al. 2 la compétence d'octroyer des autorisations particulières aux placements collectifs de capitaux proposés exclusivement à des investisseurs qualifiés. Retraites se fonde notamment sur le fait que la FINMA pourra encore la dispenser de l'obligation de déléguer des décisions de placement uniquement à un gestionnaire de fortune soumis à une surveillance. De plus, Retraites soutient la délégation de compétences à la FINMA, dans la mesure où cela permettra d'accorder une autorisation aux gestionnaires de placements collectifs qui ne présentent pas les formes juridiques prévues à l'al. 1 (comme p. ex. Retraites) et qui fournissent d'autres prestations principales en plus de la gestion de portefeuille et de risques. D'après la SECA, la LPCC ne doit pas aller plus loin que la directive AIFM et la réglementation des autres pays de l'OCDE, et les dérogations devraient être accordées par le Conseil fédéral et non par la FINMA. La SECA souhaite par ailleurs que les dérogations soient mentionnées expressément pour les gestionnaires de fortune qui s'occupent exclusivement de placements collectifs destinés aux investisseurs qualifiés et que les réglementations de l'UE, des autres pays de l'OCDE et des juridictions reconnues par ceux-ci soient considérées comme équivalentes. UBS demande la suppression de l'al. 2, car la délégation est définie à l'art. 18b. VQF propose d'utiliser l'expression «droits des investisseurs» au lieu de «protection des investisseurs».

L'ASB, la SFA, aima, Caceis, Lenz & Staehelin et Pictet suggèrent d'indiquer explicitement dans un nouvel al. 3 qu'une surveillance consolidée des gestionnaires de fortune est requise uniquement si les normes internationales l'exigent. L'ASA offre de reprendre dans un nouvel al. 3 la formulation qu'elle propose pour l'art. 14, al. 1<sup>ter</sup>.



*Art. 18a (nouveau) Tâches*

<sup>1</sup> Le gestionnaire fournit au moins les prestations suivantes pour un ou plusieurs placements collectifs:

- a. gestion du portefeuille, et
- b. gestion des risques.

<sup>2</sup> Il peut par ailleurs fournir les prestations suivantes:

- a. gestion de fonds pour des placements collectifs étrangers, pour autant qu'une convention de coopération et d'échange de renseignements entre la FINMA et toutes les autorités de surveillance concernées a été conclue;
- b. gestion de différents portefeuilles;
- c. conseil en investissement.

<sup>3</sup> La FINMA peut, pour de justes motifs, autoriser la gestion de fonds pour les placements collectifs étrangers même si la condition mentionnée à l'al. 2, let. a, n'est pas remplie.

*Al. 1*

L'OAD déplore l'utilisation du terme «*gerente*» à l'al. 1, car les autres «*gestore patrimoniale*» ne rempliraient dès lors pas les conditions indiquées, et il demande une harmonisation de la terminologie avec celle de la directive AIFM. Pictet recommande d'ajouter «*si nécessaire*», car le cumul des prestations n'est requis que pour les AIFM suisses qui administrent des fonds alternatifs domiciliés dans l'UE.

L'ASA pense que l'expression «*gestion des risques*» n'est pas suffisamment claire et elle préconise de renoncer à étendre le catalogue des prestations. UBS estime que cette gestion ne peut être déléguée que de manière limitée par la direction du fonds; l'usage de cette expression à cet endroit est dès lors imprécis et contradictoire.

*Al. 2*

Le PS et l'ASG demande la suppression de l'al. 2. L'ASG considère la limitation des activités annexes du gestionnaire de fortune comme une atteinte très grave à la liberté économique. Elle souhaite biffer l'al. 2, let. a, car la formulation «*toutes les autorités de surveillance concernées*» est trop large et sera source d'incertitudes. L'AFBS recommande d'indiquer clairement les prestations autorisées; il n'existe aucune raison d'étendre les prestations des gestionnaires de fortune à la gestion de différents portefeuilles ou au conseil en investissement selon l'al. 2. En revanche, la SFA, Caceis et Pictet préconisent d'ajouter le marketing aux prestations complémentaires et le CS, Lenz & Staehelin et la SGK, la distribution et les activités administratives. Le CS, la SGK et UBS estiment que l'énumération des prestations autorisées ne devrait pas être exhaustive. La Chambre fiduciaire préconise d'harmoniser les termes avec l'art. 18b, al. 3.

Centre Patronal, Chambre vaud., Coptis et l'USPI demandent que les gérances immobilières mandatées par des placements collectifs de capitaux soient expressément exemptées de l'obligation d'autorisation et puissent se soumettre à la place à une autorégulation. Dans l'ordonnance d'exécution, le critère «*gestion des risques*» doit clairement être exclu des risques inhérents à l'activité des gérances immobilières (Coptis).

Pour aima, une convention de coopération n'est pas nécessaire dans la mesure où le gestionnaire de fortune suisse est soumis à une autorité de surveillance. Certains participants à la consultation soulignent que les gestionnaires des marchés émergents, notamment, ne seront pas en mesure de présenter des conventions de coopération et d'échange de renseignements avec les autorités de surveillance étrangères concernées (ASB, ASBP, AVS, Pictet). Une telle convention ne devrait être demandée que si les réglementations étrangères l'exigent (AFBS). La SFA estime que cette exigence relative à la distribution de placements

collectifs aux investisseurs qualifiés constitue une barrière à l'entrée inutile et qu'elle devrait donc être supprimée. Le CS et la SGK ne voient pas la nécessité d'une convention selon la directive AIFM lorsque la gestion du portefeuille est effectuée en Suisse pour un placement collectif étranger. Il faut dès lors renoncer expressément à exiger une convention pour cette activité. Lenz & Staehelin plaident pour l'abandon de ces conventions en cas de placements collectifs de capitaux non européens. Quant à UBS, elle exige que la conclusion obligatoire d'une convention soit supprimée du projet de loi.

### Al. 3

Les Verts, l'USS, Pictet et la SGK demandent l'abandon de la dérogation au sens de l'al. 3.

#### Art. 18b (nouveau) Délégation de tâches

<sup>1</sup> Le gestionnaire peut déléguer certaines tâches pour assurer une gestion appropriée.

<sup>2</sup> Il mandate uniquement des personnes suffisamment qualifiées pour garantir une exécution irréprochable des tâches déléguées; il assure l'instruction et la surveillance de ces personnes et contrôle l'exécution du mandat.

<sup>3</sup> Les décisions en matière de placement peuvent être déléguées uniquement à des gestionnaires soumis à une surveillance reconnue. Des décisions en matière de placement ne peuvent être déléguées à des gestionnaires à l'étranger que si une convention de coopération et d'échange de renseignements a été conclue entre la FINMA et toutes les autorités de surveillance concernées. La FINMA peut, pour de justes motifs, renoncer à l'exigence de l'existence d'une telle convention.

La plupart des opposants à une convention au sens de l'art. 18a la refusent également pour l'art. 18b.

D'après la SGK, la délégation de tâches par le gestionnaire ne devrait se référer explicitement qu'à la gestion du portefeuille et des risques.

Les Verts et l'USS souhaitent renoncer à l'al. 3, tandis que le PS demande la suppression de la dernière phrase de cet alinéa.

#### Art. 18c (nouveau) Changement de gestionnaire

Le changement de gestionnaire doit être annoncé préalablement à la FINMA.

D'après le CS et la SGK, l'annonce devrait être réalisée «immédiatement» et non «préalablement».

#### Art. 19, al. 1

<sup>1</sup> Quiconque distribue des parts d'un placement collectif doit y être autorisé par la FINMA.

Carnegie salue l'égalité de traitement de tous les distributeurs.

L'ASB, la SFA, Lenz & Staehelin, Pictet et la SECA demandent que les parts distribuées exclusivement à des investisseurs qualifiés soient exemptées de l'obligation d'autorisation. Le CS propose, en outre, une exception lors de la mise à disposition d'informations dans le cadre de systèmes de participation des collaborateurs. Pour la SAIC, l'emploi du terme «distribue», notamment dans l'art. 19 P-LPCC, constitue un véritable changement de paradigme

en vue d'une régulation complète de la distribution. Cette dernière n'a qu'un impact très limité sur d'autres territoires, de sorte qu'il n'est pas utile d'étendre sa réglementation dans l'unique but d'une harmonisation avec le droit européen. UBS souhaite conserver la réglementation en vigueur.

La SFA recommande de supprimer l'obligation d'autorisation pour la distribution aux seuls investisseurs qualifiés. Elle propose par ailleurs que la distribution de placements collectifs étrangers destinés uniquement aux investisseurs qualifiés soit autorisée à la seule condition que l'intermédiaire financier en Suisse ou dans le pays du siège bénéficie d'une autorisation ou soit soumis à une surveillance et nomme un représentant en Suisse en vertu de l'art. 120, al. 2, LPCC.

*Art. 20, al. 1, let. a et c et al. 3 (nouveau)*

<sup>1</sup> Les titulaires d'une autorisation (titulaires) et leurs mandataires doivent notamment satisfaire aux devoirs suivants:

- a. devoir de loyauté:
- c. devoir d'information: ils garantissent des comptes transparents et donnent une information appropriée sur les placements collectifs qu'ils administrent, gardent ou distribuent.

<sup>3</sup> Les titulaires prennent toutes les mesures nécessaires pour remplir ces devoirs pour l'ensemble de leurs activités.

L'ASB recommande d'introduire une réserve sur la protection du secret des affaires à l'al. 1, let. c.

D'après aima, les placements collectifs de capitaux étrangers qui sont autorisés en Suisse devraient pouvoir garder le secret sur leur politique commerciale. La FINMA estime que les investisseurs doivent être informés de manière transparente et exhaustive sur les frais qui leur sont imputés directement ou indirectement et sur leur utilisation et elle propose de compléter l'al. 1, let. c, en conséquence. Le CS et la SGK exigent la suppression de l'obligation d'informer pour les placements collectifs gardés ou distribués. Lenz & Staehelin recommandent d'utiliser le terme «gérer» dans la version française. UBS refuse l'extension des obligations.

La Chambre fiduciaire demande la suppression de l'al. 3, car tous les secteurs d'activité ne disposent pas de règles de conduite édictées par des organismes sectoriels et reconnues par la FINMA.

*Art. 24 Titre*

Autres règles de conduite

Carnegie propose la conclusion obligatoire de contrats de rémunération pour les investisseurs qualifiés n'ayant aucune autorisation de distribution, ce qui permettrait de contrôler les rémunérations.

*Art. 26, al. 3*

<sup>3</sup> Le Conseil fédéral fixe le contenu minimal du contrat de fonds de placement.

Aucune remarque.

*Art. 27, al. 3*

<sup>3</sup> Les investisseurs doivent être informés de la possibilité de faire valoir des objections auprès de la FINMA dans les 30 jours qui suivent la dernière publication. La procédure est réglée par la loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative<sup>3</sup>. Les investisseurs doivent en outre être informés du fait qu'ils peuvent demander le paiement de leurs parts en espèces dans le respect des délais contractuels ou réglementaires.

Aucune remarque.

*Art. 29, al. 1, let. a et al. 2 (nouveau)*

<sup>1</sup> Le but principal de la direction est la gestion de fonds de placement. La direction peut en outre fournir notamment les prestations suivantes:

- a. la gestion de différents portefeuilles;

<sup>2</sup> L'art. 18a, al. 2, let. a et 3 s'applique à la gestion de fonds pour des placements collectifs étrangers.

Le CS et la SGK suggèrent d'indiquer à l'al. 1, dans une nouvelle let. d, la gestion du portefeuille et la gestion des risques pour les placements collectifs et de supprimer purement et simplement l'al. 2.

*Art. 31, al. 3 et 4*

<sup>3</sup> Les décisions en matière de placement peuvent être déléguées uniquement à des gestionnaires de fortune soumis à une surveillance reconnue. Des décisions en matière de placement ne peuvent être déléguées à des gestionnaires de fortune à l'étranger que si une convention de coopération et d'échange de renseignements a été conclue entre la FINMA et toutes les autorités de surveillance concernées. La FINMA peut, pour de justes motifs, renoncer à l'exigence de l'existence d'une telle convention.

<sup>4</sup> En ce qui concerne les placements collectifs dont la distribution dans l'Union européenne est facilitée par un accord, les décisions en matière de placement ne peuvent pas être déléguées à la banque dépositaire ou à d'autres entreprises dont les intérêts pourraient entrer en conflit avec ceux de la direction ou des investisseurs.

Le CS et la SGK recommandent d'utiliser les expressions «gestion du portefeuille» et «gestion des risques» à la place de «décisions en matière de placement» (al. 3). Lenz & Staehelin demandent que l'obligation de conclure une convention soit supprimée. Pictet propose de scinder l'al. 3 en deux alinéas et d'indiquer expressément la possibilité de déléguer à des gestionnaires de fortune suisses et étrangers. UBS refuse que l'existence d'une convention constitue une condition et elle souhaite biffer la deuxième phrase de l'al. 3.

La Chambre fiduciaire suggère de supprimer le terme «pourraient» à l'al. 4 sous peine d'empêcher totalement une délégation. Le CS et la SGK demandent que l'al. 4 soit étendu aux cas prévus dans la directive AIFM. UBS souhaite une clarification au sens d'un recensement effectif des seuls placements collectifs distribués dans l'UE et elle estime qu'une nouvelle délégation est autorisée s'il n'existe aucun conflit d'intérêt.

VD, Pictet et Retraites soulignent que la version française est plus restrictive pour les dérogations.

---

<sup>3</sup> RS 172.021

*Art. 34, al. 3 et 4*

<sup>3</sup> La direction en place publie, avant l'approbation par la FINMA, le changement projeté dans les organes de publication du fonds.

<sup>4</sup> Les investisseurs doivent être informés de la possibilité de faire valoir des objections auprès de la FINMA dans les 30 jours qui suivent la dernière publication. La procédure est réglée par la loi du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative<sup>4</sup>.

Aucune remarque.

*Art. 36, titre et al. 3 (nouveau)*

Définition et tâches

<sup>3</sup> Les art. 30 et 31 s'appliquent par analogie aux tâches et à la délégation concernant la SICAV.

D'après Caceis, le CS, Lenz & Staehelin, la SGK et UBS, cette disposition doit être supprimée; cela ancrerait dans la loi la pratique de la FINMA, selon laquelle une SICAV gérée par un tiers ne peut déléguer l'administration qu'à une direction de fonds. Pictet propose un renvoi à l'art. 31, al. 1 à 4, LPCC.

*Art. 37, al. 2 et 3*

<sup>2</sup> Le Conseil fédéral fixe l'apport minimal requis au moment de la fondation d'une SICAV.

<sup>3</sup> Abrogé

Aucune remarque.

*Art. 41, al. 2*

<sup>2</sup> Ils décident de dissoudre la SICAV et ses compartiments lorsque les conditions prévues à l'art. 96, al. 2 et 3, sont remplies.

Aucune remarque.

*Art. 44a (nouveau) Banque dépositaire*

<sup>1</sup> La SICAV doit avoir une banque dépositaire au sens des art. 72 à 74.

<sup>2</sup> La FINMA peut, pour de justes motifs, autoriser des dérogations à ce devoir, si:

- a. la SICAV est exclusivement réservée aux investisseurs qualifiés;
- b. un ou plusieurs instituts qui sont soumis à une surveillance comparable effectuent des transactions liées aux opérations et sont spécialisés dans ces transactions («Prime Broker»);
- c. il est garanti que les Prime Brokers ou les autorités de surveillance responsables des Prime Brokers fournissent à la FINMA tout renseignement et tout document utile à l'exécution de sa tâche.

---

<sup>4</sup> RS 172.021

Le CS et la SGK demandent la suppression pure et simple de l'al. 2, car l'art. 10, al. 5, permet toutes les dérogations dans la mesure où la SICAV est exclusivement réservée aux investisseurs qualifiés. D'après la SECA, la nécessité d'une banque dépositaire disparaît si la SICAV est exclusivement réservée aux investisseurs qualifiés et effectue principalement des placements en capital-risque. UBS estime que l'al. 2 est judicieux, mais demande un examen de l'art. 71, al. 5, en raison de cette nouveauté. Concernant les fonds autres que la SICAV mentionnée à l'al. 2 pour les investisseurs qualifiés, on ignore si une banque dépositaire est requise en Suisse malgré le transfert des tâches principales au Prime Broker.

La Chambre fiduciaire propose dans un nouvel al. 3 que la délégation des décisions en matière de placement à une banque dépositaire ou à d'autres entreprises dont les intérêts pourraient entrer en conflit avec ceux de la direction du fonds ou des investisseurs soit interdite pour les placements collectifs dont la distribution dans l'UE est facilitée par un accord.

*Art. 51, al. 4*

<sup>4</sup> Le conseil d'administration établit le prospectus; en outre, il établit les informations essentielles pour les investisseurs (informations clés pour l'investisseur) ou le prospectus simplifié.

Aucune remarque.

*Art. 64, al. 1 et 2, let. c*

<sup>1</sup> La direction et la SICAV mandatent au moins deux personnes physiques en tant qu'experts chargés des estimations. Le mandat est soumis à l'approbation de la FINMA.

<sup>2</sup> L'approbation est accordée lorsque les experts:

c. *Abrogée*

La SFA, Coptis, le CS, Pictet, la SGK, UBS et l'USPI demandent que la réglementation en vigueur soit conservée et que les personnes morales puissent également être experts chargés des estimations.

D'après Coptis, l'abrogation de la let. c à l'al. 2 empêche de facto tout investissement dans des valeurs mobilières étrangères en raison de l'art. 59, al. 1, let. d.

*Art. 72, al. 1*

<sup>1</sup> La banque dépositaire est une banque au sens de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques<sup>5</sup> et dispose d'une organisation adaptée à son activité en tant que banque dépositaire de placements collectifs.

L'ABPS salue la formulation générale et la non-introduction d'une responsabilité causale.

Le CS, la SGK et UBS demandent que la réglementation en vigueur soit conservée.

---

<sup>5</sup> RS 952.0

*Art. 73, al. 1, 2, 3 première phrase, et 4 (nouveau)*

<sup>1</sup> La banque dépositaire assure la garde de la fortune collective, émet et rachète les parts de fonds et gère le trafic des paiements. Le Conseil fédéral fixe les exigences applicables à ces activités.

<sup>2</sup> La banque dépositaire peut confier la garde de la fortune collective à un tiers ou à un dépositaire central de titres soumis à la surveillance en Suisse ou à l'étranger pour assurer une garde appropriée. L'investisseur doit être averti des risques liés à cette délégation de compétences par le biais du prospectus.

<sup>3</sup> La banque dépositaire veille à ce que la direction ou la SICAV respectent la loi et le règlement.

<sup>4</sup> Le Conseil fédéral peut fixer des prescriptions pour protéger les placements de titres.

BS salue expressément les obligations de diligence accrues pour les banques dépositaires.

ZH craint que les tâches de contrôle plus importantes de la banque dépositaire n'augmentent l'attrait des produits non régulés. LU se demande si la responsabilité renforcée de la banque dépositaire permettra encore aux petits établissements d'assumer cette fonction.

Pour des raisons liées à la sécurité juridique principalement, VD, l'ASB, l'AFBS et Lenz & Staehelin exigent que les tâches de la banque dépositaire soient explicitement ancrées dans la loi. De plus, l'extension de la responsabilité est parfois perçue comme problématique. En revanche, Pictet recommande que les compétences réglementaires relatives à toutes les activités citées dans cette disposition soient déléguées au Conseil fédéral. Pour la Chambre fiduciaire, les tâches de la banque dépositaire ne sont pas suffisamment concrètes et elles sont dès lors difficilement vérifiables.

Le CS et la SGK déconseillent d'étendre la surveillance des mandataires par la banque dépositaire, car cela serait extrêmement coûteux pour les petits établissements. Une surveillance centralisée est plus efficace. Pictet demande que la responsabilité soit réglementée en cas de délégation de la garde et que des exceptions à la surveillance du tiers ou du dépositaire central soient prévues lorsque cette surveillance n'est objectivement pas possible.

L'ASB, le CS et la SKG déplorent que la délégation de la garde aux seuls établissements soumis à une surveillance aille plus loin que les normes internationales; l'art. 21, al. 11, sous-section 3, de la directive AIFM prévoit ainsi des exceptions. L'ASB souligne par ailleurs que les avoirs des placements collectifs de capitaux sont gardés en majeure partie sous forme de titres intermédiés au sens de la loi fédérale du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés (LTI)<sup>6</sup> et que celle-ci doit donc impérativement être prise en compte dans la LPCC.

La condition relative aux intérêts des investisseurs à l'al. 2 est jugée trop restrictive par différents participants à la consultation; des critères économiques pourraient également être déterminants (ASB, AFBS, CS, SGK). UBS recommande de conserver la formulation en vigueur.

Pictet et UBS demandent le maintien de l'al. 3 en vigueur.

L'ASB, le CS, la SGK et UBS exigent la suppression de l'al. 4. Pour Pictet, celui-ci introduit un statut de déposant privilégié pour le fonds de placement, ce qui nécessite une réglementation dans la loi.

---

<sup>6</sup> RS 957.1

*Titre précédant l'art. 75*

## **Section 2 Prospectus, informations clés pour l'investisseur et prospectus simplifié**

*Art. 76 Informations clés pour l'investisseur et prospectus simplifié*

<sup>1</sup> Les fonds en valeurs mobilières et les autres fonds en investissements traditionnels publient les informations clés pour l'investisseur; les fonds immobiliers publient un prospectus simplifié.

<sup>2</sup> Les informations clés pour l'investisseur contiennent des précisions pertinentes concernant les principales caractéristiques du placement collectif concerné. Elles doivent permettre à l'investisseur de comprendre de quel type est le placement collectif ainsi que les risques que celui-ci comporte, et de prendre des décisions d'investissement en toute connaissance de cause.

<sup>3</sup> Le prospectus simplifié contient un résumé des informations essentielles du prospectus. Il doit être aisément compréhensible.

<sup>4</sup> Le Conseil fédéral détermine les principales caractéristiques du placement collectif et les indications essentielles qui doivent être fournies. La FINMA peut préciser le contenu de ces indications.

<sup>5</sup> Les informations clés pour l'investisseur et le prospectus simplifié sont proposés gratuitement à toute personne intéressée, avant la conclusion du contrat ou la souscription.

SEC Suisse salue notamment les exigences en matière d'information et suggère de vérifier si les caractéristiques principales du prospectus pourraient être définies dans la loi. L'ASA soutient également la modification.

GSCGI déplore, en renvoyant à l'art. 149, al. 1, let. c et e, phrase introductive, que les produits désignés comme «placement collectif interne» («fonds interne») ne soient pas intégrés, ce qui ouvre une lacune de surveillance et entraîne une inégalité de traitement entre les acteurs financiers. UBS refuse un «Swiss Finish» et critique la formulation divergente entre l'al. 5 («proposés») et l'art. 75, al. 3 («remis»).

Le PS, Les Verts, l'USS, la DB et le WWF suggèrent de présenter également l'impact environnemental et social dans le prospectus.

*Art. 77 Dispositions communes*

<sup>1</sup> Toute publicité doit renvoyer au prospectus et aux informations clés pour l'investisseur ou au prospectus simplifié et indiquer l'adresse à laquelle ils peuvent être obtenus.

<sup>2</sup> Le prospectus, les informations clés pour l'investisseur ou le prospectus simplifié et toutes leurs modifications sont présentés sans délai à la FINMA.

L'ASA soutient la modification. Le CS et la SGK estiment qu'une adaptation au nouveau terme de distribution est nécessaire (al. 1) et limitent l'obligation de renvoi aux investisseurs du grand public.

*Art. 84, al. 2*

<sup>2</sup> Lorsque les investisseurs souhaitent obtenir des informations détaillées sur des opérations déterminées de la direction ou de la SICAV, tel que l'exercice des droits découlant de la qualité de sociétaire ou de créancier, ou sur la gestion des risques, celles-ci leur donnent en tout temps les renseignements demandés.

L'ASA et AXA souhaitent remplacer «gestion des risques» par «profil de risque». Le CS et la SGK recommandent d'utiliser la terminologie de la directive AIFM («Risikomanagement» au



lieu de «Riskmanagement» dans la version allemande).

*Art. 95, al. 1 et 2*

<sup>1</sup> Quelle que soit la forme juridique du fonds, les restructurations suivantes sont autorisées:

- a. le regroupement par transfert des valeurs patrimoniales et des engagements;
- b. le transfert de patrimoine au sens des art. 69 à 77 de la loi du 3 octobre 2003 sur la fusion<sup>7</sup>.

<sup>2</sup> Un transfert de patrimoine ne peut être inscrit au registre du commerce qu'après que la FINMA a donné son approbation (art. 15).

La SFA propose d'inscrire la scission dans l'al. 1, let. a.

Le CS, la SGK et UBS souhaitent étendre les restructurations mentionnées en intégrant la scission d'un placement collectif en deux ou plusieurs placements collectifs ou patrimoines partiels (dans une nouvelle let. c; création de Side Pockets notamment dans le cadre de Funds of Hedge Funds) et la conversion du placement collectif en une autre forme juridique (dans une nouvelle let. d, par ex. la conversion directe d'un fonds contractuel en une SICAV).

*Art. 98, al. 2<sup>bis</sup> (nouveau)*

<sup>2bis</sup> Les conditions d'autorisation mentionnées à l'art. 14 s'appliquent par analogie aux associés indéfiniment responsables.

Chambre vaud. et l'USPI estiment que cette disposition conduit, en relation avec l'art. 63, al. 2 et 3, à une situation insatisfaisante, en particulier pour les fonds d'une durée limitée de 6 à 12 mois; des dérogations pourraient alors être accordées si les propriétaires et le prix d'achat étaient divulgués dans le prospectus. Coptis recommande de conserver la règle en vigueur tant que le champ d'application de l'art. 63, al. 2 et 3, n'est pas précisé pour les sociétés en commandite de placements collectifs immobiliers. La SECA propose d'abroger la limitation des associés indéfiniment responsables à une seule SCPC. La SVCA suggère d'autoriser dans un nouvel alinéa les SCPC à assumer des activités entrepreneuriales dans le cadre de leur politique d'investissement.

*Art. 101*

La raison sociale de la société doit contenir la désignation de sa forme juridique ou son abréviation (SCPC).

Aucune remarque.

*Art. 110, al. 2 (nouveau)*

<sup>2</sup> Un rapport approprié doit être maintenu entre les fonds propres et la fortune totale de la SICAF. Le Conseil fédéral fixe ce rapport.

Lenz & Staehelin pensent que ce «rapport approprié» devrait être défini dans la loi. La SAIC et UBS rejettent cette disposition.

<sup>7</sup> RS 221.301

*Art. 114* Banque dépositaire

La SICAF doit avoir une banque dépositaire selon les art. 72 à 74.

GE et l'UDC saluent l'obligation d'une banque dépositaire pour les placements collectifs fermés.

La Chambre fiduciaire propose d'appliquer à la SICAF la réglementation prévue pour la SICAV à l'art. 44a, al. 2, let. b. Lenz & Staehelin demandent la suppression de cette disposition. La SECA recommande d'imposer une banque dépositaire lorsque les placements de la SICAF ne sont pas constitués principalement de capital-risque. La SAIC est plutôt opposée à l'introduction de cette obligation, car une banque dépositaire n'est pas judicieuse pour les fonds immobiliers notamment. La pratique relative aux SCPC a montré la très grande difficulté de trouver une banque dépositaire selon le type de placements. UBS exige le maintien de la réglementation en vigueur, sous peine de rendre la SICAF encore moins intéressante.

*Art. 120, al. 1 et 2, let. a, b et e (nouveau)*

<sup>1</sup> Avant de commencer la distribution à des investisseurs non qualifiés de placements collectifs étrangers, en Suisse ou à partir de la Suisse, le représentant doit requérir l'approbation de la FINMA pour les documents tels que le prospectus de vente, les statuts ou le contrat de fonds. Les documents concernant des placements collectifs étrangers qui sont distribués exclusivement à des investisseurs qualifiés ne requièrent pas d'approbation.

<sup>2</sup> L'approbation est accordée si:

- a. le placement collectif, la direction ou la société et le dépositaire sont soumis à une surveillance de l'Etat visant la protection des investisseurs;
- b. la direction ou la société ainsi que le dépositaire respectent les dispositions de la présente loi au regard de l'organisation, des droits des investisseurs et de la politique de placement;
- e. une convention de coopération et d'échange de renseignements a été conclue entre la FINMA et toutes les autorités étrangères de surveillance concernées.

*Al. 1*

La SFA considère que la réglementation énoncée à l'al. 1 est judicieuse.

Pour aima, le terme «distribution» n'est pas suffisamment clair dans cette disposition et il devrait se limiter aux «offres non sollicitées». L'ASB, le CS et la SGK demandent que les documents d'information relatifs aux systèmes de participation et aux plans d'épargne des collaborateurs en soient exclus. Carnegie propose que les placements collectifs étrangers soient tenus de présenter au représentant les documents au sens de l'art. 15 LPCC. La SECA souhaite que la distribution de placements collectifs étrangers «à partir de la Suisse» soit biffée. UBS suggère de renoncer à l'obligation d'approbation pour le document d'information destiné aux clients et de n'instaurer à la place qu'une obligation de remise à la FINMA.

Le CS et la SGK proposent de prévoir une délégation de compétences au Conseil fédéral pour la distribution aux investisseurs du grand public, afin de pouvoir réagir plus facilement aux développements sur la scène internationale. Carnegie estime que les sociétés de fonds ou les entrepreneurs étrangers en Suisse devraient être tenus d'informer le représentant s'ils souhaitent exercer depuis la Suisse des activités au sens de l'art. 18a, al. 1, P-LPCC. Pour Lenz & Staehelin, l'obligation de faire appel à un représentant est compréhensible pour la distribution de placements collectifs étrangers à des investisseurs du grand public, mais pas

à des investisseurs qualifiés.

## Al. 2

D'après la Chambre fiduciaire, les conditions de la protection des investisseurs et du respect de la loi doivent être précisées. aima et FIFS considèrent que la surveillance ne devrait être que comparable et pas «équivalente».

Pour l'ASB, la nécessité d'une convention de coopération est trop générale et va trop loin. Il est également souligné à cet égard que la conclusion de telles conventions pourrait être difficile dans certains pays. A la place, la compétence requise pour prescrire cette conclusion devrait être déléguée au Conseil fédéral lorsque des circonstances particulières l'exigent (ASB) ou lorsque les autorités étrangères posent des exigences similaires (SFA). aima propose que seule une convention de coopération avec l'autorité de surveillance du siège ou du domicile du placement collectif soit requise. La FINMA suggère de compléter la phrase introductive de telle sorte que l'approbation soit accordée au représentant et non à la direction étrangère du fonds. Par ailleurs, la fin de la distribution devrait également être soumise à l'approbation de la FINMA dans un nouvel al. 2<sup>bis</sup>. Celle-ci pourrait alors s'assurer que les droits des investisseurs sont sauvegardés raisonnablement jusqu'à l'arrêt de la distribution. D'après Lenz & Staehelin, la conclusion d'une convention ne devrait pas constituer une condition de l'approbation, car cela remet en question l'autorisation des placements collectifs non européens. Pictet suggère de prévoir une délégation de compétences au Conseil fédéral pour conclure ces conventions et une procédure d'approbation simplifiée en cas de réciprocité de la part du pays de domicile des placements collectifs. Une délégation au Conseil fédéral ancrée dans la loi permettrait de réagir de manière plus souple aux développements internationaux (CS, SGK).

La SFA recommande de supprimer la désignation d'un service de paiement en vertu de l'al. 2, let. d, car une banque suisse n'est pas autorisée selon le principe «know your customer» à accepter et à exécuter des mandats sans relation clientèle. Le CS et la SGK estiment que la désignation obligatoire d'un représentant au sens de l'al. 2, let. d, en vigueur va trop loin. Caceis propose de prévoir dans un nouvel al. 4 une exception à l'obligation de désignation d'un représentant pour les placements privés. UBS demande la suppression pure et simple de l'al. 2, let. d.

### Art. 123, al. 1 et 3<sup>bis</sup> (nouveau)

<sup>1</sup> Les placements collectifs étrangers ne peuvent être distribués en Suisse ou à partir de la Suisse que:

- a. si une convention de coopération et d'échange de renseignements a été conclue entre la FINMA et toutes les autorités étrangères de surveillance concernées, et
- b. si la direction et la société ont mandaté au préalable un représentant chargé d'assumer les obligations prévues à l'art. 124. L'art. 122 est réservé.

La SFA accepte l'exigence relative à un représentant pour la distribution de placements collectifs étrangers à des investisseurs du grand public.

L'ASB considère que l'obligation de désigner un représentant pour les placements collectifs étrangers distribués en Suisse est problématique et elle exige que les fonds distribués exclusivement à des investisseurs qualifiés en soient exemptés.

Selon l'AFSB, cette obligation est inutile eu égard à l'adaptation à la directive AIFM, car la distribution est assujettie au droit suisse. Toutefois, cette exigence devrait, au minimum, être limitée aux placements collectifs autorisés par la FINMA et distribués à des investisseurs du

grand public. L'ASG pense que la réglementation de la let. b va au-delà des principes de la directive AIFM, qui ne requiert aucune autorisation de l'autorité de surveillance pour le «représentant légal».

L'ASA propose que l'obligation de désigner un représentant s'applique uniquement à la distribution à des investisseurs du grand public. AXA suggère une exception pour la distribution à des investisseurs qualifiés. FIFS préconise de supprimer la let. a et de préciser dans un nouvel al. 3 que le représentant d'un placement collectif étranger distribué à des investisseurs non qualifiés est également considéré comme le représentant au sens de l'al. 1 pour sa distribution à des investisseurs qualifiés. Les obligations du représentant devraient être étendues afin que les investisseurs bénéficient d'un interlocuteur en Suisse. L'ima estime que le rôle du représentant d'un fonds distribué uniquement à des investisseurs qualifiés n'est pas clair, car ces fonds ne sont pas soumis aux mêmes devoirs d'information que ceux destinés au grand public. L'ima et Lenz & Staehelin demandent donc de déroger à cette obligation pour les fonds étrangers distribués exclusivement à des investisseurs qualifiés. La SAIC pense, elle aussi, qu'il est inutile de désigner un représentant pour la distribution à des investisseurs qualifiés. Pictet recommande de conserver la disposition en vigueur, mais de supprimer «à partir de la Suisse» à l'al. 1. Le CS, Pictet et la SGK demandent que la let. a soit biffée. UBS souhaite garder la formulation en vigueur.

*Art. 124, al. 2 et 3 (nouveau)*

<sup>2</sup> Le représentant observe les obligations légales d'annoncer, de publier et d'informer ainsi que les règles de conduite des organisations professionnelles satisfaisant aux exigences minimales de la FINMA. L'identité du représentant doit être mentionnée dans toutes les publications.

<sup>3</sup> Il doit notamment garantir en tout temps que:

- a. l'administration et la garde sont conformes aux dispositions de la présente loi au regard de l'organisation et des droits des investisseurs;
- b. la dénomination du placement collectif ne peut pas prêter à confusion ni induire en erreur.

L'ASB et la SFA proposent une subdivision entre les représentants de fonds étrangers réservés aux investisseurs du grand public et les représentants de fonds étrangers réservés aux seuls investisseurs qualifiés. Le droit de représentation des premiers ne devrait pas être restreint. Quant au second groupe, il devrait notamment garantir le respect des obligations en vertu de l'art. 120, al. 2, et des devoirs d'information. Une réglementation détaillée édictée par le Conseil fédéral serait alors nécessaire.

L'ASA propose que les représentants soient uniquement tenus de garantir l'assujettissement des gestionnaires de fortune étrangers à une surveillance correspondante. Pour la SASD, les obligations du représentant sont si vastes que celui-ci sera pratiquement contraint de vérifier l'autorisation des fonds. La Chambre fiduciaire estime qu'une garantie «en tout temps» n'est guère applicable et que l'autorité du représentant est très restreinte en ce qui concerne la désignation du fonds. L'ASG recommande que les exigences professionnelles posées aux représentants de fonds étrangers distribués à des investisseurs qualifiés soient définies par le Conseil fédéral.

aima et FIFS craignent que la responsabilité incombant aux représentants n'entraîne le refus de cette fonction ou une hausse exponentielle des coûts correspondants. aima, FIFS et Homburger demandent donc la suppression pure et simple de l'al. 3. FIFS plaide sinon pour que les nouvelles obligations du représentant équivalent aux moins aux principes de la directive AIFM. AXA propose de limiter ces obligations. L'ima estime que les placements distribués exclusivement à des investisseurs qualifiés ne devraient pas être soumis à ces exigences coûteuses et contraignantes. Pour Lenz & Staehelin, il faudrait renoncer à une attes-

tation du représentant concernant l'administration et la garde de placements collectifs. Lenz & Staehelin souhaitent également biffer l'al. 3, let. a, et abandonner la désignation d'un représentant pour les fonds distribués exclusivement à des investisseurs qualifiés. Le CS, Pictet et la SGK suggèrent de remplacer l'al. 3 par une réglementation des obligations du représentant en cas de fonds étrangers distribués exclusivement à des investisseurs qualifiés et préconisent de déléguer au Conseil fédéral les compétences requises pour définir les devoirs d'information dudit représentant. La SECA considère, elle aussi, que les obligations du représentant vont trop loin. UBS exige la suppression de cette disposition.

*Art. 128, al. 1, let. c et d*

<sup>1</sup> La société d'audit vérifie si les titulaires respectent les prescriptions légales, contractuelles, statutaires et réglementaires et effectue des audits intermédiaires à l'improviste. Elle vérifie notamment chaque année:

- c. le prospectus, les informations clés pour l'investisseur et le prospectus simplifié;
- d. les comptes annuels de la direction, du gestionnaire des placements collectifs ainsi que du représentant de placements collectifs étrangers.

La Chambre fiduciaire pense que les audits intermédiaires à l'improviste ne sont ni réalistes, ni judicieux.

*Art. 139, al. 2 (nouveau)*

<sup>2</sup> La FINMA peut obliger les titulaires à lui fournir des renseignements utiles à l'exécution de sa tâche.

UBS plaide pour la suppression pure et simple de cette disposition.

*Art. 141* Assistance administrative

La FINMA peut transmettre à des autorités étrangères de surveillance des marchés financiers des informations et des documents non accessibles au public concernant des titulaires suisses conformément à l'art. 42, al. 2 à 4, de la loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers<sup>8</sup>, pour autant que ces autorités soient chargées de surveiller l'activité des titulaires sur leur territoire.

La SFA estime essentiel que la FINMA conclut des conventions avec les autorités de surveillance étrangères, mais la protection des données et la sphère privée des investisseurs doivent être sauvegardées. Pictet pense que la mention du territoire des autorités de surveillance ne tient pas compte des principes de l'ESMA, qui ne connaît aucune souveraineté territoriale proprement dite. De plus, le renvoi à l'art. 42 LFINMA limite notamment l'assistance administrative aux établissements étrangers. D'après UBS, cette disposition doit être purement et simplement supprimée, car elle est inutile.

---

<sup>8</sup> RS 956.1

*Art. 143*      Contrôles hors du pays d'origine

<sup>1</sup> La FINMA peut autoriser des autorités étrangères de surveillance des marchés financiers à procéder à des contrôles directs auprès de titulaires suisses conformément à l'art. 43, al. 2 et 4, de la loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers<sup>9</sup>, pour autant que ces autorités soient chargées de surveiller l'activité des titulaires sur leur territoire.

<sup>2</sup> Si une autorité étrangère de surveillance souhaite, lors de contrôles directs en Suisse, avoir accès à des informations qui concernent directement ou indirectement des investisseurs particuliers, la FINMA les recueille elle-même et les transmet à l'autorité requérante. La procédure est régie par la loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative<sup>10</sup>.

Concernant cette disposition, la SFA estime également que la protection des données et de la sphère privée des investisseurs est primordiale. Pictet défend la même position pour cet article que pour l'art. 141.

*Art. 144, titre et al. 1*

Collecte et communication de données

<sup>1</sup> La FINMA est autorisée, pour garantir la transparence du marché des placements collectifs ou à des fins de surveillance, à collecter des données concernant l'activité commerciale des titulaires et le développement des placements collectifs qu'ils administrent ou qu'ils représentent. Elle peut confier cette tâche à des tiers ou obliger les titulaires à lui communiquer ces données.

Aucune remarque.

*Art. 145, al. 3*

<sup>3</sup> Quiconque délègue à un tiers l'exécution d'une tâche répond du dommage causé par ce dernier, à moins qu'il prouve avoir pris en matière de choix, d'instruction et de surveillance, tous les soins commandés par les circonstances. L'art. 31, al. 5, est réservé.

L'ASB, le CS, Pictet, la SGK et UBS souhaitent conserver la réserve selon l'art. 73, al. 3, LPCC.

*Art. 148, al. 1, let. d, f, phrase introductive, et g, phrase introductive*

<sup>1</sup> Est puni d'une peine privative de liberté de 3 ans au plus ou d'une peine pécuniaire quiconque, intentionnellement:

- d. distribue des placements collectifs suisses ou étrangers sans autorisation ou approbation;
- f. dans les comptes annuels, le rapport annuel, le rapport semestriel, le prospectus et les informations clés pour l'investisseur ou le prospectus simplifié ou dans d'autres publications:
- g. enfreint les dispositions concernant les comptes annuels, le rapport annuel, le rapport semestriel, le prospectus, les informations clés pour l'investisseur ou le prospectus simplifié, à savoir:

aima estime que la peine privative de liberté ou la peine pécuniaire sont excessives sans indication de critères quantitatifs. Pictet propose d'étendre le secret professionnel aux gestionnaires de fortune de placements collectifs. UBS plaide pour le maintien de la réglementation en vigueur.

<sup>9</sup> RS 956.1

<sup>10</sup> RS 172.021

*Art. 149, al. 1, let. c et e, phrase introductive*

<sup>1</sup> Est puni d'une amende de 500 000 francs au plus quiconque, intentionnellement:

- c. distribue un portefeuille collectif interne;
- e. distribue à des investisseurs non qualifiés un produit structuré:

UBS souhaite conserver la formulation en vigueur.

*Titre précédant l'art. 158a*

**Titre Dispositions finales de la modification du ...**

*Art. 158a* Dispositions transitoires concernant les placements collectifs suisses

<sup>1</sup> Dans un délai de deux ans à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification, les directions de fonds, les SICAV et les sociétés en commandite soumettent à la FINMA les contrats de fonds de placement, les règlements de placement et les contrats de société modifiés.

<sup>2</sup> Si aucune convention de coopération et d'échange de renseignements n'a été conclue entre la FINMA et les autorités de surveillance concernées, les directions et les SICAV doivent, si des décisions de placement concernant des placements collectifs suisses ont été déléguées à l'étranger, présenter, dans un délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification, des déclarations par lesquelles ces autorités s'engagent à coopérer et à échanger des renseignements avec la FINMA.

<sup>3</sup> La FINMA peut, dans certains cas, prolonger les délais fixés dans le présent article.

*Art. 158b* Dispositions transitoires concernant le transfert de la garde de la fortune collective

Dans un délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification, les banques dépositaires doivent démontrer à la FINMA que la garde de la fortune collective provenant de placements collectifs suisses a été confiée uniquement à un tiers ou à un dépositaire central soumis à une surveillance et dans le but d'assurer une garde appropriée.

*Art. 158c* Dispositions transitoires concernant les gestionnaires et les directions de placements collectifs étrangers

<sup>1</sup> Les gestionnaires de placements collectifs étrangers, qui sont soumis à la loi, doivent s'annoncer auprès de la FINMA dans un délai de six mois à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification.

<sup>2</sup> Dans un délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification, ils doivent satisfaire aux exigences légales et déposer une requête en autorisation. Ils peuvent continuer leur activité jusqu'à ce que la FINMA ait rendu sa décision.

<sup>3</sup> Si aucune convention de coopération et d'échange de renseignements n'a été conclue entre la FINMA et les autorités de surveillance concernées, les directions et les gestionnaires doivent, pour pouvoir continuer à administrer des placements collectifs étrangers, présenter, dans un délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification, des déclarations par lesquelles ces autorités s'engagent à coopérer et à échanger des renseignements avec la FINMA.

<sup>4</sup> La FINMA peut, dans certains cas, prolonger les délais fixés dans le présent article.

*Art. 158d* Dispositions transitoires concernant la distribution de placements collectifs

Si aucune convention de coopération et d'échange de renseignements n'a été conclue entre la FINMA et les autorités de surveillance concernées, les représentants doivent, pour pouvoir continuer à distribuer des placements collectifs étrangers, présenter, dans un délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification, des déclarations par lesquelles ces autorités s'engagent à coopérer et à échanger des renseignements avec la FINMA.

La plupart des participants qui s'expriment sur les dispositions transitoires soulignent que les délais sont trop courts (ASA, SFA, Chambre fiduciaire, Centre Patronal, aima, Caceis, Chambre vaud., Coptis, Lenz & Staehelin, SECA). L'ASA, AXA et Lenz & Staehelin plaident pour une extension du délai transitoire à deux ans, voire à cinq ans pour les gestionnaires de fortune qui n'étaient pas soumis à une surveillance auparavant, et aima souhaite un délai de 18 mois. L'art. 158a sera particulièrement problématique pour les fonds fermés et les fonds immobiliers, si les clients traités actuellement comme des investisseurs qualifiés doivent quitter par anticipation, en raison de la suppression de l'art. 10, al. 3, let. f, un fonds réservé à ces seuls investisseurs. C'est pourquoi les délais transitoires devraient correspondre aux échéances contractuelles (VD, Chambre fiduciaire, Centre Patronal, aima, Chambre vaud., Coptis). La Chambre fiduciaire propose dès lors de définir à l'art. 158a le traitement des rachats forcés de placements collectifs réservés exclusivement à des investisseurs qualifiés et de prévoir à l'art. 158d une prolongation des délais par la FINMA.

L'ASB, aima et Coptis demandent des clauses de maintien des acquis (*grandfathering*) pour les placements collectifs disposant déjà d'une autorisation de distribution.

Plusieurs participants à la consultation souhaitent que l'exigence relative aux conventions soit supprimée (ASB, SFA, CS, SGK) ou que ces dernières soit conclues par la FINMA (ASB, ASA, SFA, AXA, CS, FIFS, Pictet, SGK, UBS).

La SFA et FIFS proposent de renoncer à la convention et de supprimer purement et simplement l'art. 158d (tout comme le CS, Pictet, la SGK et UBS), car la FINMA dispose de toutes les informations. La SFA suggère également de prévoir un échelonnement des procédures d'autorisation en fonction de la taille des gestionnaires de fortune.

D'après Pictet, il manque à l'art. 158b un délai transitoire pour les SICAF devant désigner une banque dépositaire.

## Modification du droit en vigueur

### 1. Loi fédérale du 16 décembre 1983 sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE)<sup>11</sup>

*Art. 4, al. 1, let. c*

<sup>1</sup> Par acquisition d'immeubles, on entend:

- c. l'acquisition d'un droit de propriété ou d'usufruit sur une part ou une action d'un fonds de placement immobilier ou d'une SICAV immobilière lorsque celui-ci ou celle-ci ne fait pas l'objet d'un marché régulier, ou sur une part ou une actions d'un patrimoine analogue;

<sup>11</sup> RS 211.412.41



*Art. 6, al. 4 (nouveau)*

<sup>4</sup> Un fonds immobilier ou une SICAV immobilière est présumé être dominé par des personnes à l'étranger lorsque celui-ci est administré par une personne à l'étranger et que:

- a. pour les fonds immobiliers, la direction est une personne à l'étranger;
- b. pour les SICAV immobilières, les personnes à l'étranger:
  1. disposent de plus du tiers des voix liées au capital-actions des entrepreneurs;
  2. constituent la majorité des membres du conseil d'administration;
  3. mettent à disposition des fonds remboursables dont la somme excède la moitié de la différence entre l'ensemble des actifs du capital-actions des investisseurs de la SIVAC immobilière et l'ensemble des dettes contractées par celle-ci auprès de personnes non assujetties au régime de l'autorisation.

LU, la SFA, Chambre vaud., Lenz & Staehelin et l'USPI saluent la modification de la LFAIE. Il est toutefois déploré que ce changement n'intègre pas toutes les formes de placements collectifs, telles que SCPC et les SICAF (Centre Patronal, Chambre vaud., Coptis, CS, SGK, USPI).

La SFA, Caceis, le CS, Lenz & Staehelin et la SGK recommandent de préciser le terme d'«administration», car l'«administration» au sens de l'art. 51, al. 5, LPCC a une signification différente de la LFAIE. Dans cette dernière, «administrer» intègre effectivement la compétence relative à l'acquisition d'immeubles, alors qu'en vertu de la LPCC, une SICAV «administre» sans pouvoir influencer sur l'acquisition d'immeubles.

Lenz & Staehelin recommandent d'adapter la terminologie dans la version française, en ce qui concerne le terme «capital-actions des entrepreneurs» ou «capital du compartiment entrepreneur».

Plusieurs participants suggèrent de modifier d'autres lois ou ordonnances, notamment afin de créer une base légale pour la délégation de compétences à la FINMA lors de l'acquisition d'immeubles par des étrangers (Centre Patronal, Chambre vaud., USPI).

**2. Loi fédérale du 10 octobre 1997 concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier<sup>12</sup>**

*Art. 2, al. 2, let. b et b<sup>bis</sup>:*

<sup>2</sup> Sont réputés intermédiaires financiers:

- b. les directions des fonds pour autant qu'elles gèrent des comptes de parts ou qu'elles distribuent elles-mêmes des parts de placements collectifs;
- b<sup>bis</sup> les sociétés d'investissement à capital variable, les sociétés en commandite de placements collectifs, les sociétés d'investissement à capital fixe et les gestionnaires de fortune au sens de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs<sup>13</sup>, pour autant qu'ils distribuent eux-mêmes des parts de placements collectifs;

D'après l'ASB, cette disposition devrait porter sur la «vente» au lieu de la «distribution». L'ASA estime que les raisons de l'assujettissement à la LBA des distributeurs de fonds qui distribuent eux-mêmes des parts de fonds sans gérer des comptes de parts ne sont pas claires; l'abrogation de l'art. 2, al. 2, let. d, LBA au 1<sup>er</sup> janvier 2006 avait supprimé l'assujettissement des distributeurs de fonds à la LBA. Pour la SFA, l'adaptation linguistique est maladroite: les directions des fonds ne devraient être soumises à la LBA que si elles gèrent des comptes de parts. La Chambre fiduciaire considère que cette modification étend considéra-

<sup>12</sup> RS 955.0

<sup>13</sup> RS 951.31

blement le champ d'application.

### **Autres modifications proposées**

TI propose notamment que la LPCC prévoit le transfert éventuel de la surveillance des gestionnaires de fortune à des organismes de droit public.

L'ASA, la SFA, AXA, le CS et la SGK demandent que les fonds à investisseur unique soient ancrés dans la loi.

La SFA soumet plusieurs propositions pour promouvoir le site de production suisse. L'institut devrait, par exemple, encourager la SICAV à gestion externe comme alternative à un fonds de placement contractuel, en vue d'une «autogestion» au lieu d'une «administration externe». La SICAV devrait être introduite en tant qu'alternative autonome relevant du droit des sociétés au fonds de placement contractuel. Les fonds immobiliers et les SICAV immobilières devraient permettre l'exécution de transactions immobilières entre personnes proches. La Chambre fiduciaire, Centre Patronal, Chambre vaud., Coptis et Swiss Life s'associent à cette demande. La SFA propose par ailleurs d'étendre les possibilités d'application des SCPC.

En outre, la SFA pense que les conditions-cadres fiscales doivent être améliorées pour les placements collectifs de capitaux suisses. Elle suggère différentes adaptations de la FLus, de la LHID et de la LIFD afin que la restructuration des placements collectifs soit assimilée aux formes relevant du droit des sociétés ou bénéficie du même traitement.

Eu égard à l'afflux de demandes jusqu'à la mi-2013, Forum SRO se demande si les conditions relatives à une autorisation pourraient également être examinées par les organisations interprofessionnelles pour les gérants de fortune indépendants (BOVV), dans la mesure où celles-ci sont aussi accréditées en tant qu'organismes d'autorégulation selon l'art. 24 LBA.

La FINMA recommande que le service de paiement et le représentant soient tenus de poursuivre leur activité jusqu'à la fin de la liquidation du placement collectif étranger (art. 121, al. 2). On s'assure ainsi que les investisseurs pourront rendre à ce service de paiement en Suisse leurs parts d'un fonds étranger devenu illiquide.

Rothschild soumet une révision totale de la LPCC en partant du principe que celle-ci doit non seulement être harmonisée avec la directive AIFM, mais que la place financière suisse doit également être repositionnée eu égard aux évolutions du marché européen.

## Annexe: Liste des organismes ayant répondu

### Cantons

ZH	Zurich
BE	Berne
LU	Lucerne
UI	Uri
SZ	Schwyz
OW	Obwald
GL	Glaris
ZG	Zoug
FR	Fribourg
SO	Soleure
BS	Bâle-Ville
BL	Bâle-Campagne
SH	Schaffhouse
AR	Appenzell Rhodes extérieures
AI	Appenzell Rhodes intérieures
AG	Argovie
TH	Thurgovie
TI	Tessin
VS	Valais
VD	Vaud
NE	Neuchâtel
GE	Genève
JU	Jura

### Partis politiques

PS	Parti socialiste
UDC	Union démocratique du centre
Les Verts	Parti écologiste suisse/Grünes Bündnis

### Associations faïtières de l'économie

economiesuisse	economiesuisse, Fédération des entreprises suisses
USAM	Union suisse des arts et métiers
ASB	Association suisse des banquiers
USS	Union syndicale suisse
SEC Suisse	Société suisse des employés de commerce

### Milieux intéressés

ASA	Association Suisse d'Assurances
RBA	RBA-Holding
VHV/BCG	Association de Banques Suisses Commerciales et de Gestion
ABPS	Association des Banquiers Privés Suisses
AFBS	Association des banques étrangères en Suisse
SASD	Swiss Association of Independent Securities Dealers
SIX	SIX Swiss Exchange SA
SFA	Swiss Funds Association
Chambre fiduciaire	Chambre fiduciaire, Chambre suisse des experts comptables et fiscaux
Centre Patronal	

SKS	Stiftung für Konsumentenschutz
ASPS	Association suisse des produits structurés
GSCGI/ICSOS	Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants
ASG	Association Suisse des Gérants de Fortune
Forum SRO-GwG	

### Non invités

AVS	Fonds de compensation AVS/AI/APG
aima	Alternative Investment Management Association
APPF	Associazione per la promozione della piazza finanziaria
ARIF	Association Romande des Intermédiaires Financiers
AXA	AXA Investment Managers
Caceis	Caceis Investor Services
Carnegie	Carnegie Fund Services
Chambre vaud.	Chambre vaudoise des Arts et Métiers
Clariden	Clariden Leu
Cleantech	Swisscleantech
Coptis	Association suisse des professionnels en titrisation immobilière
CS	Credit Suisse AG
DB	Déclaration de Berne
FIFS	First Independent Fund Services S.A.
Findling Grey	Findling Grey GmbH
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
Homburger	Homburger SA
ima	Investment Management Association
Lenz & Staehelin	Lenz & Staehelin, avocats
Lugano	Municipio Lugano
Merkl	Georg Merkl
OAD	Organismo di Autodisciplina di Fiduciari del Cantone Ticino
Pictet	Pictet Funds S.A. et Pictet & Cie
PolyReg	Association Générale d'Autorégulation
Retraites	Retraites Populaires
Rothschild	Banque Privée Edmond de Rothschild
SECA	Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
SGK	Société Suisse de Placements
SVCA	Swiss Venture Capital Association
SAIC	Swiss Association of Investment Companies
Swiss Life	Swiss Life SA
UBS	UBS SA
USPI	Union suisse des professionnels de l'immobilier
VQF	Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen (Association pour l'assurance de la qualité des services financiers)
WWF	WWF Suisse (World Wildlife Fund)