

**Message
concernant la révision de la loi fédérale
sur les fonds de placement
(Loi sur les fonds de placement; LFP)**

du 14 décembre 1992

Messieurs les Présidents, Mesdames et Messieurs,

Par le présent message, nous vous soumettons, en vous proposant de l'approuver, le projet de révision de la loi fédérale sur les fonds de placement.

Nous vous proposons en outre de classer les interventions parlementaires suivantes:

- 1984 P 84.395 Fonds de placement, modification de loi
(N 5. 10. 1984, Carobbio)
- 1990 P 90.558 Conditions cadre pour la place financière suisse
(N 9. 3. 1992, groupe radical-démocratique) ch. 3
- 1990 P 90.622 Conditions cadre pour la place financière suisse
(N 9. 3. 1992, groupe de l'Union démocratique du centre) ch. 3
- 1990 P 90.652 Conditions cadre pour la place financière suisse
(N 9. 3. 1992, groupe démocrate-chrétien) ch. 3

Nous vous prions d'agréer, Messieurs les Présidents, Mesdames et Messieurs, l'assurance de notre haute considération.

14 décembre 1992

Au nom du Conseil fédéral suisse:

Le vice-président, Ogi

Le chancelier de la Confédération, Couchepin

Condensé

Par le présent message, le Conseil fédéral vous soumet une révision totale de la loi fédérale du 1^{er} juillet 1966 sur les fonds de placement.

A la faveur de cette révision, on s'est attaché principalement à:

- rétablir la compétitivité de la place financière suisse et à rehausser son attrait sur les plans européen et international;*
- adapter la loi à la directive européenne N° 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et à la directive N° 88/220/CEE du 22 mars 1988 modifiant la directive N° 85/611/CEE;*
- améliorer la protection des investisseurs par une transparence accrue.*

En résumé, cette révision se caractérise par les aspects exposés ci-après.

Ce projet de loi ne renferme que des dispositions fondamentales et vise uniquement à protéger les investisseurs. Il ne tient pas compte de priorités subsidiaires telles que la garantie du fonctionnement des mécanismes des fonds de placement ou l'encouragement de la constitution de capital.

Le statut des investisseurs a été amélioré par un renforcement de leurs droits dans la procédure administrative et par une extension des moyens et du devoir d'information.

Le champ d'application de la loi n'est pas modifié; comme par le passé, cette dernière ne visera que les contrats de placements collectifs. En revanche, les portefeuilles collectifs internes des banques y seront désormais soumis de même que les fonds de placement étrangers qui faisaient jusqu'à présent l'objet d'une ordonnance séparée.

Les directives européennes applicables en la matière réclament certaines adaptations qui se traduisent par la création d'une catégorie de fonds de placement compatibles avec les normes de la CE, la séparation de la direction du fonds de la banque dépositaire et, dans un souci de transparence accrue, par le renforcement des prescriptions relatives à l'information et aux publications.

Afin de rehausser l'attrait et de rétablir la compétitivité de la place financière suisse, la nouvelle loi prévoit de nouvelles possibilités d'investissement sur le marché des fonds de placement. C'est ainsi qu'il sera possible d'investir dans des fonds comportant différents segments (fonds dits à compartiments multiples) et d'utiliser les techniques et les instruments de placement modernes.

A noter enfin, que la coopération avec les autorités étrangères de surveillance des fonds de placement sera dorénavant réglementée.

Message

1 **Partie générale**

11 **Point de la situation**

111 **La loi en vigueur sur les fonds de placement**

La loi actuelle sur les fonds de placement date de 1966. Certaines irrégularités commises au détriment de différents fonds avaient montré que si les placements collectifs présentaient des avantages indéniables, ils n'en comportaient pas moins des risques non négligeables. Par souci de protection des investisseurs, on a donc été amené à légiférer en la matière. Par ailleurs, une thèse en vogue jusque dans les années soixante considérait les investisseurs comme copropriétaires de la fortune du fonds. Progressivement cette vision du statut des investisseurs a été remise en cause. Mais faute d'une norme ad hoc, elle représentait le seul instrument susceptible de protéger l'investisseur en cas de faillite du fonds. C'est dans ce contexte qu'est née la loi actuelle sur les fonds de placement, qui vise à protéger les investisseurs en limitant les possibilités de placement aux papiers-valeurs et aux biens immobiliers et en garantissant un droit de distraction des avoirs en cas de faillite du fonds.

Depuis 1966, la loi sur les fonds de placement n'a subi que des retouches d'ordre secondaire. Quelques adaptations ont été opérées suite à des modifications apportées à d'autres lois.

L'ordonnance du 20 janvier 1967 sur les fonds de placement (OFF; RS 951.311) et l'ordonnance du 13 janvier 1971 sur les fonds de placement étrangers (OFFétr; RS 951.312) se fondent sur la loi précitée. A ce jour, aucune retouche n'a été apportée à l'ordonnance sur les fonds de placement étrangers et l'ordonnance sur les fonds de placement n'a subi que des modifications mineures. Parmi celles-ci mentionnons la modification de l'article 2 OFF qui admet également comme placements les participations ou créances fongibles qui ne sont pas incorporées dans un papier-valeur, mais qui sont négociées sur un marché organisé dont les cours sont régulièrement publiés. Par ailleurs, suite à un amendement apporté à l'article 14, 5^e alinéa, OFF, les monnaies étrangères ont aussi été admises à titre d'unité de compte.

Se fondant sur l'article 2, 2^e alinéa, OFF, le Commission fédérale des banques a édicté l'ordonnance du 23 décembre 1980 sur les créances comptables à court terme, comme placements pour les fonds de placement (RS 951.311.1). Il convient de souligner en outre que, par une approche libérale exposée dans de nombreuses circulaires, la Commission a contribué au développement du secteur des fonds de placement en Suisse.

112 **L'évolution des fonds de placement suisses en Suisse après l'entrée en vigueur de la loi sur les fonds de placement**

L'évolution des fonds de placement suisses est étroitement liée au développement de la place financière suisse. Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les fonds de

placement, celle-ci a été confrontée, notamment ces dernières années, à toute une série de défis dont la globalisation des marchés financiers internationaux, l'apparition de nouveaux instruments financiers, la volatilité croissante des marchés des actions et des capitaux et surtout la mise en place du marché financier de la Communauté européenne (CE) accompagnée d'une pression accrue de la concurrence ne sont pas les moindres. Ces changements ont bien sûr également influé sur le secteur des fonds de placement en Suisse.

Le développement des fonds de placement se mesure principalement au nombre et à l'évolution de la fortune des fonds; exception faite des fonds immobiliers, ces deux témoins reflètent les tendances précitées des marchés auxquelles s'ajoutent des mutations structurelles propres au domaine des fonds de placement (annexe 1, ill. 1 et 2, évolution de la fortune et du nombre des fonds de placement).

Les évolutions figurant à l'annexe 1, qui sont avant tout influencées par les fonds en valeurs mobilières, peuvent être divisées en trois phases et s'expliquer comme suit eu égard au développement général des marchés financiers:

De 1967 à 1973

La situation juridique, clarifiée par l'entrée en vigueur de la loi sur les fonds de placement, et la conjoncture générale favorable incitent les banques à créer de nouveaux fonds de placement et les investisseurs à souscrire de nouvelles parts. Il en résulte une augmentation sensible du nombre et du volume des fonds de placement suisses.

De 1974 à 1981

La crise pétrolière de 1973 et le fléchissement de la conjoncture qui lui est lié laissent des traces profondes dans le domaine des fonds de placement suisses. La fortune des fonds stagne et elle ne retrouvera qu'en 1981 le niveau qu'elle avait atteint en 1974. En outre, les banques dominantes sur le marché renoncent à créer de nouveaux fonds car les clients, échaudés par les pertes subies, manifestent davantage de retenue à l'égard de ce type de placement.

De 1982 à 1991

Le retournement de tendance en 1982 et l'augmentation sensible de la fortune et du nombre des fonds qui s'amorce à partir de cette année s'expliquent en partie par l'amélioration des conditions générales de l'économie. Ce développement des fonds est induit également par des changements structurels tels que la création de nouvelles catégories de fonds et le transfert de fonds à l'étranger.

Suite à l'entrée en vigueur, avec la loi de 1966, de certaines prescriptions concernant les directions et les banques dépositaires, on a assisté à une concentration des affaires des fonds de placement vers les banques. Grâce à leur vaste réseau de succursales, elles étaient prédestinées à placer de gros volumes de parts. Rien d'étonnant donc que les trois grandes banques acquièrent à partir de cette époque une position dominante à tel point qu'elles gèrent aujourd'hui 80 pour cent du marché des fonds de placement. Chacune d'elles a développé une large palette de fonds créant ainsi une concurrence avec les autres, vu qu'il n'existe pratiquement aucune coopération entre elles dans ce domaine. Les banques ne se vendent pas de parts de fonds. Elles les placent essentiellement auprès de leur

propre clientèle. Les fonds étrangers offerts par les banques étrangères en Suisse ne font pas exception à la règle.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi, les catégories de fonds de placement ont subi de profonds changements.

Les fonds créés entre 1967 et 1973 investissaient principalement leurs avoirs dans des fonds internationaux en obligations et en actions dont le portefeuille présentait une très large diversification à l'échelle internationale.

Suite à la période de stagnation qui marqua les années 1974 à 1981, on assista à une véritable vague de créations de fonds en obligations libellées en monnaies fortes et de fonds en actions axées sur des marchés déterminés. Peu après, les premiers fonds du marché monétaire voyaient le jour à l'étranger.

Cette multiplication de fonds donna lieu à une nouvelle définition de la notion de risque en matière de fonds de placement. Les fonds s'appuyant sur des portefeuilles diversifiés à l'échelle mondiale perdirent de leur importance au profit de ceux qui pratiquaient une politique de placement clairement établie en ce qui concerne les titres (actions, obligations), la monnaie et l'orientation géographique. En interprétant la loi d'une façon extensive, la Commission des banques s'efforça de tenir compte des revendications des banques qui demandaient une libéralisation des possibilités de placement. Ainsi, les placements en obligations d'Etat furent-ils exemptés de l'obligation de respecter la limite de 7,5 pour cent (art. 7 LFP) sous réserve que les obligations fussent émises dans la monnaie de l'Etat débiteur. Toutefois, nulle suite n'a été donnée à d'autres requêtes justifiées à cause de la rigidité des prescriptions légales applicables en matière de placements. S'agissant de la limite de 7,5 pour cent susmentionnée, il faut bien admettre qu'elle freine dans une certaine mesure la création de fonds suisses sur indice car les indices suisses d'actions incluent certaines sociétés possédant une part supérieure à 7,5 pour cent. Les banques suisses opérant dans le domaine des fonds de placement ne sont pas restées inactives et ont contourné ces entraves en créant des fonds à l'étranger ces dernières années.

Durant la même période, les fonds immobiliers ont connu une évolution radicalement différente. Parce qu'ils ont dirigé les placements vers les immeubles plutôt que vers les marchés financiers nationaux et internationaux, ils ont modifié le contexte. Alors que leur nombre stagne depuis des années, leur fortune a augmenté régulièrement jusqu'en 1990 conjointement avec la hausse des prix sur le marché immobilier (annexe 1, ill. 3, évolution des fonds immobiliers). Les fonds immobiliers n'ont pas connu d'internationalisation, comme les fonds mobiliers. Les critiques émises par la Commission des banques à l'égard des placements à l'étranger des fonds immobiliers expliquent pour une bonne part ce phénomène. Sur le plan général, l'importance des fonds immobiliers par rapport à l'ensemble des fonds a nettement diminué. En revanche, ce genre de fonds continue de soulever des controverses juridiques et des débats très passionnés dans la presse.

Les fonds de placement domiciliés à l'étranger et qui sont distribués en Suisse ont connu de 1967 à 1991 un développement irrégulier. Ils ont pris ces dernières années une importance considérable.

L'admission de ces fonds est régie par l'ordonnance sur les fonds de placement étrangers de 1971. Comparée à d'autres pays, la Suisse applique un régime libéral en matière d'admission. Cependant, l'ordonnance sur les fonds de placement étrangers y met des limites dont une prévoit que seules peuvent être distribuées en Suisse les parts de fonds étrangers qui sont conformes aux fonds suisses sur les plans de l'organisation et de la politique de placement.

Dans le sillage de l'internationalisation que connut la place financière suisse dans les années septante et quatre-vingt, des banques étrangères importantes ouvrirent en Suisse des filiales qui firent enregistrer dans notre pays des fonds de leur groupe en vue de leur distribution. Le nombre des fonds de placement étrangers n'a cessé de croître mais le volume des parts placées en Suisse est resté très modeste au regard de la fortune globale des fonds à cause des conditions structurelles régnant sur le marché suisse.

Il faut distinguer ce qu'on peut appeler d'authentiques fonds étrangers de ceux qui, depuis le début des années quatre-vingt, ont été lancés par des banques suisses dans les centres financiers «off-shore» et qui ont été distribués avant tout en Suisse. Ces nouvelles pratiques jouent aujourd'hui un rôle essentiel sur le marché des fonds de placement en Suisse.

En août 1982, la Commission des banques a accordé pour la première fois à une banque suisse l'autorisation de faire appel au public pour un fonds «off-shore» que cette banque spécialisée dans la gestion de fortune avait créé aux Iles Cayman. La banque avait justifié entre autres l'expatriement de ce fonds à l'étranger, qui d'ailleurs entraînait des frais supplémentaires, par les désavantages fiscaux que présentaient les fonds de placement suisses pour son importante clientèle étrangère. Les grandes banques suivirent le mouvement peu d'années après en créant des fonds de placement monétaires au Luxembourg. Outre des raisons fiscales, cet exode était également motivé par les restrictions de la législation suisse appliquées aux placements. Depuis lors, le Luxembourg s'est donné une image encore plus accueillante pour les fonds de placement en adoptant une loi moderne et libérale en matière de placement, image qui a encore été renforcée par l'entrée en vigueur, le 1^{er} octobre 1989, de la Directive de la CE régissant les placements collectifs (ci-après Directive CE).

Depuis le milieu des années quatre-vingt, les fonds créés au Luxembourg par les trois grandes banques et enregistrés en Suisse en vue de la distribution, n'ont cessé d'augmenter. Désireuses de lancer leur propre produit sur un marché en expansion, un nombre croissant de petites banques et de banques spécialisées dans la gestion de fortune ont fait leur entrée sur le marché suisse. Après que la Commission des banques eut aboli en 1990 certains obstacles de nature concurrentielle limitant les possibilités d'admission de fonds luxembourgeois créés par de petites banques suisses, le nombre des créations au Luxembourg a repris de plus belle au détriment du marché suisse. Le volume des fonds placés en Suisse

par les grandes banques a augmenté de façon extraordinaire au cours des dernières années. Ces derniers temps, cette croissance est due pour ainsi dire exclusivement à des capitaux investis dans des fonds créés au Luxembourg. Parallèlement, le volume des fonds de placement suisses accusait des variations et n'enregistrait plus de progression nette (annexe 1, ill. 4 et 5, évolution des fonds suisses et luxembourgeois des grandes banques jusqu'à la moitié de 1991; cette tendance s'est maintenue durant l'année écoulée).

En 1988 déjà, la Commission des banques attirait l'attention sur l'émigration des fonds au Luxembourg. Ce processus a pris une ampleur telle que les fonds de placement luxembourgeois des banques suisses sont actuellement plus importants que leurs fonds domiciliés en Suisse. Les fonds de placement monétaire du Luxembourg – qui sont maintenant aussi créés au Luxembourg par les autres banques et dont les parts sont distribuées en Suisse – occupent dans ce contexte une place déterminante.

Pour expliquer cet exode massif des fonds au Luxembourg, les banques font valoir plusieurs raisons: la clientèle, surtout étrangère, est devenue plus sourcilieuse en ce qui concerne les frais. En outre, les performances des fonds font de plus en plus l'objet de comparaisons, ce qui incite aussi à réduire les coûts. Par ailleurs, la possibilité de distribuer dans toute l'Europe les parts des fonds luxembourgeois n'est pas à négliger. La réduction des droits de timbre, approuvée par le peuple le 27 septembre 1992, devrait permettre d'améliorer les conditions fiscales qui affectent les fonds de placement suisses. Bien évidemment, la révision de la loi sur les fonds de placement est censée créer un contexte légal de nature à rehausser l'attrait du marché suisse des fonds de placement.

114 Le développement des fonds des promoteurs suisses à l'étranger

Si le marché suisse offre un accès facile aux fonds étrangers, les fonds de placement suisses, en revanche, n'ont pas de réelles possibilités de pénétrer sur les marchés européens et d'outre-mer.

Il faut en effet savoir que les législations des pays européens qui disposent de marchés financiers développés concordent avec les normes suisses tant sur le plan du but visé (protection des investisseurs) que des exigences concernant la direction et la banque dépositaire ainsi que la politique des placements. Mais, elles divergent sur deux points. D'une part, la législation suisse ne connaît pas l'obligation légale du prospectus et d'autre part, elle n'oblige pas la direction et la banque dépositaire à former deux entités séparées. Le présent projet tient compte précisément de ces deux postulats.

Les banques suisses actives sur le plan international dans le domaine des fonds de placement ont tenté, surtout en Allemagne et au Royaume-Uni, de rendre accessibles leurs fonds suisses au public de ces pays. Une seule grande banque a toutefois réussi, en raison de la structure particulière de la direction de ses fonds, à obtenir l'autorisation de distribuer en Allemagne les parts de trois de ses fonds. D'autres ont échoué à cause de l'obligation de la séparation des responsabilités. Il en est de même en Angleterre où il n'a pas été possible, jusqu'à présent, de faire

reconnaître à la Suisse le statut de «designated country» qui faciliterait l'enregistrement des fonds.

L'entrée en vigueur de la Directive CE et la levée des barrières à l'intérieur de la Communauté ont encore aggravé le handicap qui affecte les fonds suisses sur le plan de la distribution des parts à l'étranger.

Hors d'Europe, les conditions d'admission sévères imposées par la Securities and Exchange Commission (SEC) américaine interdisent la distribution de parts aux USA. Il en est de même au Japon alors qu'à Taiwan seule une grande banque suisse a été autorisée à distribuer des parts de fonds suisses, exception qui confirme la règle.

Les banques suisses possédant des succursales ou d'autres canaux de distribution dans les pays européens proposent à leur clientèle étrangère, et ce, avec de plus en plus de succès, leurs fonds luxembourgeois dont l'enregistrement a été simplifié par la Directive CE.

La distribution de fonds suisses dans la CE ne saurait se faire sans la conclusion d'un accord en la matière (Accord sur l'EEE, adhésion à la CE ou accord de libre commercialisation). Notons que les banques se sont prononcées en faveur d'un tel accord dont la conclusion passe par la révision de la loi actuelle sur les fonds de placement.

115 Propositions en faveur d'une révision de la loi

En 1986, la Commission fédérale des banques sollicita l'avis de l'Association suisse des banquiers sur l'opportunité de conclure un accord avec la CE en vue d'assurer la défense des intérêts économiques de la Suisse. Cet accord aurait eu pour but d'assurer la libre circulation des parts de placement dans la CE et en Suisse et par conséquent de supprimer les entraves qui affectent les fonds de placement suisses sur le territoire de la Communauté.

L'Association suisse des banquiers en approuva chaudement le principe. Il s'est agi, dans un premier temps, de savoir dans quelle mesure la loi suisse sur les fonds de placement devait être modifiée pour parvenir à un tel accord. Les échanges effectués entre la Suisse et la CE à ce sujet ont fait apparaître rapidement que chaque disposition de la Directive CE faisait figure de condition minimale que chacun des Etats membres devait respecter. Il ne fallait donc pas s'attendre à ce que la CE remette en question ce compromis âprement négocié dans le seul but d'aboutir à une entente avec la Suisse sur la libre circulation des parts de fonds de placement. La nouvelle loi suisse devra donc remplir les conditions communautaires pour que les fonds de placement suisses puissent être distribués librement sur le marché de la CE.

Partant de ce constat, la Commission fédérale des banques rendit le Département fédéral des finances attentif à l'ampleur de l'exode des affaires concernant les fonds de placement suisses. A l'appui de son avertissement, elle mentionna le caractère désuet et la trop grande rigidité des dispositions de la loi actuelle, lesquelles entravent ou même empêchent totalement la libre circulation des parts des fonds suisses dans la CE. La Commission souleva par ailleurs les problèmes posés par le droit de timbre.

Se fondant sur ces remarques, le Département fédéral des finances demanda alors à la Commission fédérale des banques et à l'Association suisse des banquiers de lui soumettre une liste de propositions en vue d'accroître l'attrait et d'améliorer la compétitivité du marché suisse des fonds de placement. Dans leurs conclusions, l'une et l'autre préconisèrent avant tout d'adapter la loi sur les fonds de placement à la législation de la Communauté. La Commission fédérale des banques formula encore d'autres propositions qui visent moins un rapprochement de notre droit avec celui de la CE que son assouplissement général et son ajustement aux exigences actuelles des dispositions de la loi.

Le groupe de travail «Place financière suisse des partis gouvernementaux» a publié son rapport en 1989. Il en est ressorti notamment que la compétitivité de la place financière suisse passait par une refonte complète et par l'assouplissement de la loi sur les fonds de placement. Diverses interventions parlementaires reprirent par la suite les conclusions de ce rapport.

Ces interventions et propositions montrèrent que l'exode des fonds de placement, dû aux effets d'une fiscalité trop gourmande et d'une législation dépassée, s'amplifiait et que la Suisse, pays traditionnel d'accueil des fonds de placement, voyait sa compétitivité s'effriter graduellement.

S'agissant des fonds immobiliers, la manière d'estimer les immeubles et la politique d'émission appliquées par les directions des fonds faisaient l'objet de critiques de plus en plus vives. On leur reprochait d'une part de ne pas ajuster les valeurs vénales à la hausse des prix du marché immobilier et, d'autre part, de provoquer une dilution de la valeur intrinsèque des anciennes parts par l'émission de nouvelles parts.

Le statut des portefeuilles collectifs internes des banques soulevait également des interrogations. Faute de faire l'objet d'un appel au public, ces placements collectifs ne sont pas assimilés à des fonds de placement au sens de la loi actuelle, bien que d'après leur fonction ils s'en rapprochent beaucoup. Selon la pratique actuelle, ils ne sont pas assujettis à ladite loi et ne sont donc pas soumis à une surveillance particulière, si bien que la protection de l'investisseur n'est pas suffisamment assurée. Il ressort d'une enquête effectuée auprès des banques que la Commission fédérale des banques avait déjà attiré l'attention sur ce problème il y a bien des années.

12 Avant-projet de la commission d'experts

121 Nomination de la commission d'experts

Suite à diverses interventions, le Département fédéral des finances confia à une commission d'experts, présidée par le professeur P. Forstmoser, le mandat d'élaborer un avant-projet de révision de la loi sur les fonds de placement. Cette commission a présenté les résultats de ses travaux en décembre 1991.

122 Aspects fondamentaux de l'avant-projet

La loi sur les fonds de placement règle un domaine très influencé par les développements et les courants économiques. La législation devra donc pouvoir

être adaptée rapidement aux nouvelles réalités et tenir compte notamment des nouvelles formes et possibilités d'investissements. Elle devra ne contenir que des dispositions fondamentales, les détails étant réglés par voie d'ordonnance.

L'avant-projet a fait de la protection des investisseurs l'unique but de la loi tout comme la loi en vigueur. Toutefois, il prévoyait d'autres moyens pour la garantir. La loi actuelle, rappelons-le, vise surtout à assurer la protection de l'investisseur en restreignant les possibilités de placement, ce qui en fait le protégé de lui-même. La nouvelle démarche qui sous-tend la notion de protection se fonde sur d'autres postulats. Elle s'applique à des investisseurs majeurs qui se voient proposer les possibilités d'investissement les plus variées. Les risques parfois supérieurs qui sont liés à cette approche sont censés être canalisés par des exigences plus élevées, requises de la direction et de la banque dépositaire, par des normes plus étoffées concernant l'information et les publications et par conséquent par une plus grande transparence.

Pour se conformer au droit communautaire et redonner au marché suisse des fonds de placement un attrait et une compétitivité bien entamés, il a fallu élargir considérablement la palette des placements autorisés. Outre des fonds de placement dont les parts ne peuvent être distribuées qu'en Suisse et qui présentent un risque un peu plus grand, l'avant-projet a prévu une catégorie de fonds qui sont réglementés par la Directive CE. Cela s'imposait pour que les fonds suisses puissent être distribués dans la CE et que les directions de fonds suisses puissent opérer à partir de la Suisse sans devoir transférer leurs nouveaux fonds à l'étranger.

A la demande de la commission d'experts de la Confédération chargée des questions relevant du marché hypothécaire, l'avant-projet a retenu la possibilité de créer des fonds hypothécaires d'une durée de dix ans, l'investisseur ne pouvant dénoncer ses parts durant cette période.

En outre, l'avant-projet a prévu une extension des compétences de l'autorité de surveillance. Certaines requêtes de nature complexe, qui étaient déferées au juge civil jusqu'à présent, seront dorénavant jugées par l'autorité de surveillance.

13 Résultats de la procédure de consultation

131 Généralités

Le Département fédéral des finances a soumis l'avant-projet de la commission d'experts aux cantons, aux partis et aux organisations intéressées entre mars et juin 1992. 73 avis en tout ont été émis, dont quelques-uns émanant de représentants des investisseurs. La consultation a fait l'objet d'un rapport qui a été publié en juillet 1992.

La majorité des milieux consultés a approuvé la nécessité de réviser en profondeur l'actuelle loi sur les fonds de placement et, du même coup, l'avant-projet. Elle a également insisté sur l'urgence de la mise en application de la nouvelle loi. Selon les organisations consultées, cet avant-projet devrait permettre de rehausser l'attrait et la compétitivité de la place financière suisse, objectif premier de la révision. Elles ont toutefois souligné que celle-ci ne suffirait pas et qu'elle devrait être accompagnée de mesures d'appoint sur le plan fiscal.

Le fait de faire de la protection des investisseurs le but unique de la loi a été particulièrement bien perçu, de même que la nouvelle démarche visant à atteindre cet objectif. L'adaptation de la loi aux normes de la Communauté et l'extension des possibilités de placement ont également reçu l'aval d'une large majorité.

Quelques critiques se sont fait entendre du côté des investisseurs qui ont déploré notamment l'uniformité de la composition de la commission d'experts et le fait que les intérêts des investisseurs n'aient pas été suffisamment pris en considération.

Une majorité s'est accordée sur la nécessité de limiter le contenu de la loi aux dispositions essentielles en arguant de la rapide évolution qu'a connu le domaine des fonds de placement ces dernières années. Pour être en mesure de faire face en temps opportun aux changements futurs, on a jugé utile d'intégrer dans l'ordonnance les domaines susceptibles d'évoluer brusquement et réclamant des corrections rapides. En revanche, certains milieux ont critiqué la trop grande marge de manœuvre donnée à ce niveau et proposé que le projet d'ordonnance fasse aussi l'objet d'une consultation.

Certains ont déploré que l'avant-projet n'ait pas prévu d'étendre la portée de la loi à d'autres formes de placement que le contrat de placement collectif. Ils affirment que la Suisse en subira un préjudice concurrentiel sur les marchés européen en international des placements. Ils ont notamment requis l'admission des sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), si recherchées et répandues à l'étranger, en soulignant que celles-ci ne devaient être exclues qu'en cas de nécessité.

D'une manière générale, on a admis l'assujettissement des portefeuilles collectifs internes des banques à la loi. Pour des raisons de sécurité du droit, les banquiers privés notamment ont demandé que le champ visé par la loi soit clairement défini de même que le pouvoir de réglementer de l'autorité. La majorité a marqué son refus contre toute réglementation excessive.

Par ailleurs, l'insertion des dispositions régissant les fonds de placement étrangers dans la loi a été bien reçue.

Les banques surtout ont proposé que l'on admette les fonds à compartiments multiples, surtout connus à l'étranger, afin de renforcer la compétitivité du marché suisse. Ces fonds, considérés comme une unité du point de vue juridique, offriraient à l'investisseur des possibilités de placement susceptibles de l'intéresser tout en permettant à la direction d'économiser des frais de fonctionnement.

Le durcissement des prescriptions relatives à l'information et aux publications, qui est censé accroître la transparence des fonds, a également rencontré un écho positif. On a salué en particulier l'obligation de publier un prospectus et un rapport semestriel comme le prévoit déjà la CE. L'obligation d'établir un rapport semestriel a cependant été rejetée par une organisation et une autre n'y a consenti que pour les fonds disposant d'une certaine fortune.

La réglementation de l'entraide administrative avec les autres Etats n'a pas été contestée. De nombreux milieux ont toutefois proposé d'adapter l'article en question à la disposition correspondante de la loi sur les banques qui a été révisée dans le cadre de la procédure Eurolex.

132 Le contrat de placement collectif; compétences

D'aucuns ont demandé que les règles du mandat continuent d'être appliquées car ce type de contrat représente pour l'investisseur un instrument propre à préserver ses droits à l'information et son droit de regard. Selon eux, il convient, au regard de la sécurité du droit, de s'en tenir à la forme contractuelle existante.

La controverse a également tourné autour de la proposition de la commission d'experts qui visait à transférer certaines compétences du juge civil à la Commission des banques notamment lorsqu'il s'agissait de statuer sur des modifications du règlement, sur le changement de direction ou de banque dépositaire ou sur le choix d'un représentant de la communauté des investisseurs. Ces derniers précisément ont estimé qu'un tel transfert de compétences constituait une ingérence intolérable de l'autorité de surveillance dans un domaine du droit civil, ce qui est incompatible avec le droit suisse. De surcroît, ils ont fait valoir qu'il ne suffit pas d'annoncer une seule fois les changements susmentionnés dans les organes de publication pour garantir la protection des investisseurs car ceux-ci, selon les circonstances, peuvent être amenés à réagir trop tard en cas de modification du contrat. Les milieux intéressés ont donc demandé que les modifications prévues fassent l'objet d'une annonce préalable dans le rapport annuel ou semestriel.

133 Direction du fonds et banque dépositaire

La majorité des milieux consultés a approuvé la séparation de la direction du fonds et de la banque dépositaire sur le plan juridique et sur celui des responsabilités. Cette mesure qui va au-delà de ce que prévoit la Directive CE est en effet de nature à renforcer la protection des investisseurs et à accroître la compétitivité du marché suisse sur le plan international. Un canton a proposé que l'on renonce à la séparation des responsabilités qui, selon lui, désavantagerait les petits instituts. Un investisseur a, quant à lui, demandé une séparation plus tranchée du point de vue économique. Certains ont refusé d'admettre des dérogations pour ce qui touche cette séparation, estimant qu'elles contreviendraient à la Directive CE et que, conjuguées au pouvoir de délégation, elles pourraient soulever des difficultés.

Tout le monde a reconnu la nécessité de renforcer les exigences concernant la formation, l'expérience et l'intégrité des membres de la direction et de la banque dépositaire afin de protéger les investisseurs de personnes aux compétences et de nature douteuses. D'aucuns ont cependant jugé que c'était aller un peu trop loin que d'exiger une bonne réputation.

Si les banques et les milieux économiques ont clairement approuvé la possibilité de déléguer à la banque dépositaire certaines décisions en matière de placements – certains prônant même une extension du pouvoir de délégation à d'autres tâches de la direction –, quelques cantons et investisseurs ont refusé tout pouvoir de délégation, arguant que cela reviendrait à miner les principales tâches de la direction. A cet égard, les dispositions prévues par l'avant-projet en matière de responsabilité ont également soulevé une polémique. Il en découlait que la

responsabilité de la direction ne devait s'exercer que sur les plans du choix, de l'instruction et de la surveillance des personnes auxquelles elle avait délégué des tâches. Nombreux furent ceux qui exigèrent que la direction assume l'entière responsabilité.

On a demandé en outre que cette responsabilité s'applique lorsque la banque dépositaire confie la garde de la fortune du fonds à des tiers à l'étranger.

134 Distributeurs

La Commission fédérale des banques a approuvé la proposition visant à soumettre à autorisation les distributeurs de parts de fonds qui ne sont ni une direction ni une banque dépositaire, permettant ainsi de mieux contrôler les nouveaux distributeurs sur le marché. Certains milieux ont estimé qu'une telle obligation est superflue s'il existe une surveillance de l'Etat; d'autres enfin se sont opposés carrément à toute obligation, ne voyant pas pour quelle raison la distribution de parts de fonds de placement devrait être soumise à autorisation contrairement à d'autres valeurs mobilières ou droits-valeurs. Quelques organisations se sont prononcées contre la suppression de cette obligation en arguant que les autres autorités de surveillance ne surveillent pas spécifiquement les activités propres au domaine des fonds de placement.

L'interdiction de conclure des contrats d'achat de parts de fonds hors des locaux de la direction, de la banque dépositaire ou des distributeurs a donné lieu à des oppositions. Rares furent ceux qui l'approuvèrent. La grande majorité des personnes consultées a exigé qu'elle soit biffée. Selon elles, les nouvelles dispositions du code des obligations (art. 40 CO ss) et la loi sur les voyageurs de commerce offrent aux investisseurs une protection suffisante. En outre, il est à craindre, disent-elles, que cet article n'entrave le développement de moyens de distribution prometteurs par le biais du télébanking, de la télécopie, etc.

135 Droits des investisseurs

Divers avis ont relevé que l'accroissement considérable des possibilités de placement et que le fait d'autoriser des fonds présentant des risques particuliers obligent l'investisseur à une plus grande attention, d'où la nécessité de renforcer ses droits. Certains milieux ont donc demandé que lui soit conféré un droit d'information et de regard illimité dans les livres et la correspondance de la direction concernant les exercices écoulés et qu'il puisse faire valoir ses droits à l'information auprès du juge civil et non auprès de l'autorité de surveillance. Un parti gouvernemental a même proposé que soit créé un poste d'ombudsman à cet effet.

Bien que la dématérialisation des papiers-valeurs ait été admise par l'ensemble des organisations consultées, certaines d'entre elles ont demandé que la loi prévoie le droit d'exiger un titre physique.

L'article relatif aux fonds à durée limitée, qui constituait une dérogation au droit de révocation permanent de l'investisseur, devait autoriser les placements en

hypothèques. La consultation a certes fait apparaître un large consensus au sujet du financement des hypothèques, mais des clivages se sont fait jour sur son application dans les faits. La Commission fédérale des banques et un parti gouvernemental ont penché pour la suppression de cet article car ils ont estimé que le marché hypothécaire relevait de la sphère bancaire et non du domaine des placements et qu'il requerrait des qualifications spéciales. Sans demander que cet article soit biffé, les représentants des banques et des milieux économiques ont néanmoins souligné que la limitation de la durée à dix ans, assortie de l'exclusion du droit de dénonciation, n'était pas compatible avec un placement à long terme en hypothèques et qu'elle freinerait le développement de cet instrument. Selon eux, il convenait donc de supprimer cette limitation et de la remplacer par l'obligation de coter les parts en bourse ou par la création d'un marché réglementé dont les cours seraient publiés.

La possibilité de désigner un représentant des investisseurs n'a pas eu l'heur de plaire à tout le monde car, aux dires des opposants, une telle formule serait non seulement contraire aux usages, mais en plus elle ne répondrait à aucun besoin et restreindrait par trop les droits de l'investisseur. D'autres en revanche n'ont pas été rebutés par cette éventualité. Ils ont évoqué cependant les problèmes que pourrait poser la nomination du représentant par l'autorité de surveillance et le fait que les investisseurs ne seraient pas, provisoirement, habilités à faire valoir leurs droits de façon autonome.

Enfin, divers investisseurs ont relevé que les procédures devant l'autorité de surveillance devaient leur conférer la qualité générale de partie; à ce titre, il fallait donc que la loi leur accorde explicitement les droits liés à ce statut.

136 Prescriptions en matière de placement

La distinction faite entre les fonds «eurocompatibles» et les fonds non admis par la Directive CE a rencontré l'approbation de la plupart des intéressés. En revanche, des critiques se sont manifestées à l'encontre de la subdivision et de la dénomination des catégories de fonds. Au lieu de trois, il aurait fallu, comme le prévoit la législation luxembourgeoise, n'en distinguer que deux. La dénomination de «fonds à risques» pour les fonds présentant un grand nombre de risques a été écartée car tout fonds implique un certain risque. Mais il faut admettre les fonds présentant un risque particulier en tant que tels. Par ailleurs, les groupes de fonds devraient être dénommés de sorte que, compétitivement oblige, le plus grand nombre d'entre eux soient reconnus «eurocompatibles».

Les différents instruments et techniques de placement ont été bien reçus. La Banque nationale entend toutefois qu'ils ne soient utilisés que pour atténuer les risques de placement. La Commission fédérale des banques a proposé d'admettre, dans les limites prévues par la Directive CE, les placements effectués en parts d'un autre fonds («funds of funds») géré par la même direction ou par une direction alliée. Les banques ont estimé que le prêt de papiers-valeurs devrait être admis contre dédommagement mais sans limite. Quelques organisations ont jugé trop stricte l'interdiction de pratiquer des ventes à découvert; enfin, d'autres ont approuvé la mise en gage de la fortune du fonds dans les limites des crédits demandés.

Aux fins de prévenir une dilution des parts des fonds, divers milieux consultés ont proposé d'admettre des fonds immobiliers, organisés sous la forme corporative, qui seraient clos après une période donnée. En outre, ces fonds devraient pouvoir opérer leur transformation sur le plan juridique durant une période transitoire sans souffrir de pénalités fiscales.

La Commission fédérale des banques entend que le droit de dénonciation applicable aux parts d'un fonds immobilier ne puisse s'exercer que pour la fin d'un exercice annuel moyennant un préavis de douze mois. C'est à la fin d'un exercice que les immeubles sont en effet réévalués si bien que l'investisseur qui abandonne sa participation pourra en obtenir une contre-valeur réactualisée.

Pour pouvoir répondre aux engagements à court terme, les fonds immobiliers devront disposer d'un volume de liquidités raisonnable ou de papiers-valeurs à court terme servant un intérêt fixe. De plus, les risques devront être limités par une diversification des placements.

La direction pourra, pour constituer des placements, faire construire des bâtiments pour le compte du fonds de placement. Vu la difficulté de déterminer les coûts à l'étranger, elle ne pourra exercer ce droit qu'en Suisse.

Dans son avant-projet, la commission d'experts avait prévu de faire nommer les experts chargés des estimations par l'autorité de surveillance, ce afin de leur garantir une plus grande indépendance, et d'obliger les directions à respecter leurs estimations. Ces propositions ont suscité diverses réserves. S'agissant de la valeur d'estimation, on s'est interrogé sur la responsabilité qu'il convenait d'imputer à la direction. Les investisseurs en particulier ont estimé que celle-ci devait continuer de l'exercer pleinement. D'aucuns ont même admis qu'elle puisse s'écarter de cette valeur, comme ce fut le cas jusqu'à présent, à condition d'en donner les motifs.

L'estimation annuelle de la valeur vénale s'est heurtée à quelques refus. Les milieux bancaires et économiques surtout sont d'avis qu'une estimation par année suffit, compte tenu de l'investissement et des frais qui en découlent.

Le droit de souscription consenti aux anciens investisseurs sur les nouvelles parts émises a rencontré une large adhésion. Certains gérants de fortune ont cependant demandé que l'on prévienne un droit de souscription négociable, éventuellement limité dans le temps. Enfin, pour parer à une dilution des parts existantes, d'aucuns ont proposé que les nouvelles parts ne soient émises qu'à la valeur vénale réelle.

Les opinions ont divergé sur le délai à accorder à la direction pour rembourser les parts. Alors que des représentants des banques et de l'économie ont jugé qu'un délai de douze mois était trop court, l'Union suisse des arts et métiers a estimé qu'il convenait de le ramener à six mois. Pour de nombreux investisseurs, un délai de remboursement de portée générale est un pas en arrière par rapport à la loi actuelle. La Commission fédérale des banques, quant à elle, a proposé d'imposer à l'investisseur un délai de dénonciation de douze mois pour la fin d'un exercice annuel sans accorder à la direction la possibilité de prolonger une nouvelle fois le délai.

La Commission fédérale des banques n'a pas été contestée dans son rôle d'autorité de surveillance. Au-delà de ce que prévoyait l'avant-projet, elle pourra retirer les autorisations lorsque leurs détenteurs auront violé leurs obligations légales et contractuelles. Dans les cas de moindre gravité, elle n'interviendra pas aussi durement pour rétablir l'ordre légal.

La Commission fédérale des banques et quelques organisations privées ont estimé que l'on pouvait renoncer à imposer un observateur à une banque dépositaire, vu que l'arsenal des prescriptions en matière bancaire est suffisamment développé.

139 Dispositions pénales et dispositions transitoires

Selon la Commission fédérale des banques, il faudrait prévoir des dispositions supplémentaires punissant les experts chargés des estimations et les personnes non soumises à la loi sur les fonds de placement qui violeraient la loi en dépit des avertissements.

Deux cantons ont fait observer que les amendes et les peines prévues étaient trop basses au regard du droit pénal commun et qu'ils jugeaient le délai de prescription trop court. Ils ont donc demandé que ces limites soient ajustées en conséquence. Par ailleurs, certains délits visés par le Code pénal et par la loi sur les fonds de placement seraient identiques si bien que si l'on s'en tient à l'avant-projet, les délinquants économiques tombant sous le coup des dispositions de la loi sur les fonds de placement seraient injustement privilégiés.

Nombreux sont ceux qui ont jugé que l'effet rétroactif des dispositions de procédure applicable aux procédures déjà engagées constituait une grave violation de notre ordre juridique. D'où la demande de certains de limiter la rétroactivité aux dispositions de procédure formelles, les dispositions matérielles devant en être exclues.

14 Aspects fondamentaux du projet

141 Portefeuilles collectifs internes des banques

Suite aux nombreux cas qu'elle a eus à traiter durant des années, la Commission fédérale des banques avait effectué en 1974 une première enquête sur les portefeuilles collectifs internes des banques. Se fondant sur des décisions prises en la matière et sur les résultats de l'enquête, elle avait fixé des critères servant à distinguer les portefeuilles collectifs internes des banques des fonds de placement.

Au cours des années quatre-vingt, ces portefeuilles ont pris une telle ampleur que la Commission a effectué une deuxième enquête en 1987. Cette enquête a révélé que tant le nombre de ces portefeuilles (89 portefeuilles en 1987, dont un tiers créé après 1985) que le volume des montants investis (3,3 mia. de fr. en 1987) que le nombre des investisseurs (350 en moyenne, mais souvent parfois entre 500 et 1000) avaient augmenté considérablement. En outre, il est apparu que cet instrument était surtout utilisé par les banques spécialisées dans la gestion de

fortune qui voulaient offrir à leur clientèle une prestation spéciale, qui permette également de rationaliser et d'optimiser la gérance des dossiers. A cet effet, elles s'adressaient en priorité aux petits et aux moyens clients.

Par ailleurs, l'enquête a montré que si les gérants des portefeuilles collectifs internes des banques effectuaient principalement des placements en titres, ils opéraient aussi des investissements en or, en options et en marchandises, donc sous des formes non admises par la loi actuelle. Les banques spécialisées dans la gestion de fortune s'épargnaient ainsi l'obligation de créer des fonds de placement et de respecter les règles prévues par la loi en matière de placements, de reddition des comptes, d'impression des parts, etc. De ce fait, elles se ménageaient non seulement une plus grande liberté dans le choix des placements mais évitaient des frais relativement élevés et une administration coûteuse.

Les portefeuilles collectifs internes des banques réunissent, excepté l'appel au public, les éléments de la définition du fonds de placement et sont, en règle générale, gérés selon le principe de la répartition des risques. Malgré cette similitude évidente qui les lie avec les fonds de placement, ils n'ont jamais été soumis à la loi sur les fonds de placement et par conséquent à la surveillance qui en découle.

Eu égard à la protection des investisseurs, il y avait donc lieu d'examiner si les portefeuilles collectifs internes des banques, compte tenu de leur essor considérable, ne devaient pas être assimilés à des fonds de placement et soumis partiellement ou totalement à la loi y relative. Il ne s'agissait pas, en l'occurrence, d'empêcher les banques de créer des portefeuilles collectifs internes qui leur permettent d'offrir au petit investisseur une large palette de placements dans les limites du mandat de gestion de fortune. Il importait au contraire, pour des raisons propres à la sécurité du droit, de les distinguer de manière claire et pratique des fonds de placement.

A la proposition visant à soumettre les portefeuilles collectifs internes des banques à la loi, on peut objecter que le petit investisseur qui s'adresse à une banque exerçant la fonction de gérant de fortune professionnel n'a pas besoin de la protection de la loi, car la banque est tenue de montrer le même soin dans la gestion des affaires, qu'il s'agisse de biens individuels ou de biens collectifs. Par ailleurs, les activités des banques sont soumises à la surveillance bancaire, de sorte que l'assujettissement à la loi de leurs portefeuilles collectifs créerait une double surveillance.

Toutefois, des arguments non négligeables plaident pour une réglementation légale des portefeuilles collectifs internes des banques. Comme on l'a vu plus haut, ces portefeuilles présentent de telles similitudes avec les fonds de placement que seul l'appel au public de fonds permet de les distinguer. Mais comme la participation à un portefeuille collectif interne d'une banque est offerte généralement à un large cercle de clients potentiels, les différences existant entre ces deux types de fonds ont quasiment été gommées. Dans de nombreux cas, il n'est plus possible de les distinguer clairement, ce qui engendre une certaine insécurité du droit.

La confrontation des intérêts en présence a conduit à l'élaboration d'un moyen terme, qui prévoit que si les portefeuilles collectifs internes des banques seront

dorénavant régis par la loi sur les fonds de placement (art. 4 du projet de loi [Prj.-LFP]), ils feront l'objet d'une réglementation simplifiée, compte tenu des circonstances particulières.

Il ressort du titre de l'article 4 que cette disposition ne s'applique qu'aux banques. En d'autres termes, elles seules pourront gérer des portefeuilles internes sous la forme de placements collectifs sans être soumises complètement à la loi sur les fonds de placement. Les établissements qui n'ont pas le statut de banque ne seront autorisés à administrer de tels placements que s'ils créent un fonds et se soumettent à la loi. Ce privilège consenti aux banques s'explique par le fait que leurs activités sont déjà soumises à la surveillance bancaire.

Deux critères de distinction (mise de fonds minimum et nombre limité des participants aux portefeuilles dans l'optique des appels au public) entre les portefeuilles collectifs internes des banques et les fonds de placement ont été examinés. On a renoncé à exiger une mise de fonds minimum pour ne pas priver a priori les petits investisseurs de la possibilité de placer leur argent dans un portefeuille collectif interne d'une banque. De plus, il ne faut pas qu'un montant minimum les conduise à engager toute leur fortune dans un seul portefeuille collectif. La condition fixant un nombre déterminé de participants – nombre fixé d'abord à 20 personnes – a finalement été abandonnée. D'une part, on s'est rendu compte que cette limite était trop basse et irréaliste et, d'autre part, il est apparu qu'il serait trop facile de la contourner en créant des portefeuilles parallèles comptant chacun moins de 20 investisseurs.

On a maintenu, en revanche, l'appel au public comme critère de distinction. Conformément à l'article 1^{er} de l'ordonnance actuelle sur les fonds de placement, est réputée appel au public toute sollicitation d'argent qui ne s'adresse pas seulement à un cercle restreint de personnes entretenant des rapports particuliers avec la banque. A cet égard, il ne suffit pas d'être lié à la banque par un simple compte pour entretenir avec elle des rapports particuliers. L'appel en faveur d'un portefeuille collectif interne d'une banque ne doit donc pas s'adresser à l'ensemble des clients de la banque, mais seulement à un segment déterminé de la clientèle.

L'expérience a montré que l'appel au public ne constituait pas un critère adéquat permettant de distinguer les portefeuilles collectifs internes des banques des fonds de placement. On a donc prévu, comme deuxième critère de distinction, de limiter le nombre des participants à un portefeuille collectif interne d'une banque. Si la limite fixée est dépassée, on n'aura plus affaire à un cercle restreint de personnes conformément à l'article 2, 2^e alinéa, Prj.-LFP. Légalement, ces portefeuilles représenteront des fonds de placement et tomberont par conséquent sous le coup de la loi.

L'ordonnance fixera la limite supérieure à 500 investisseurs, limite qui pourra être adaptée au gré des changements qui interviendront dans le domaine des portefeuilles collectifs internes des banques. D'aucuns jugeront cette limite relativement élevée. Toutefois, il n'est pas dans l'intention du législateur de freiner la création des portefeuilles collectifs internes des banques mais bien plutôt d'établir une distinction claire et précise entre ces derniers et les fonds de placement. Bien sûr, cette limite pourra être transgressée par la création de fonds parallèles.

Cependant, en cas d'usage abusif de cet instrument, la Commission fédérale des banques sera habilitée à intervenir en qualité d'autorité de surveillance si elle constate que rien ne distingue clairement certains fonds du point de vue de leur structure et de leur politique de placement.

Compte tenu du large pouvoir réglementaire qui sera conféré au Conseil fédéral, la consultation a laissé transparaître quelques craintes de voir les portefeuilles collectifs internes des banques être assujettis à une réglementation trop tatillonne. C'est pourquoi, ce projet définit les domaines dans lesquels le Conseil fédéral pourra soumettre les portefeuilles collectifs internes des banques à la loi sur les fonds de placement.

142 Le contrat de placement collectif

142.1 Les contrats de placement collectif: la forme contractuelle et la forme de société

Selon le droit en vigueur, seul le placement collectif par contrat est soumis à la loi sur les fonds de placement. Le régime sous forme de société ne présente pas les caractéristiques du contrat de placement collectif, notamment pas celle qui permet aux investisseurs d'exercer une influence sur les organes dirigeants et sur les décisions concernant l'investissement de la fortune. Ce sont précisément ces particularités du contrat qui justifient les droits de protection spéciaux prévus par la loi sur les fonds de placement. En ce qui concerne les placements collectifs sous forme de société, cette protection est garantie par les droits des associés, raison pour laquelle il n'y a pas lieu de les soumettre à la loi.

Contrairement à une opinion largement répandue, notre législation autorise déjà les investissements en placements collectifs structurés en société; ajoutons toutefois qu'ils ne sont pas soumis à la loi sur les fonds de placement. Ce genre d'instrument ne peut par conséquent être défini comme un fonds de placement et être enregistré comme tel. L'assujettissement de fonds créés sous la forme de société ne représenterait donc pas une libéralisation, mais simplement une extension du champ d'application de la loi.

Notons en outre que les possibilités liées aux placements collectifs sous la forme de société n'ont pas été utilisées de façon abusive jusqu'à présent pour contourner la loi sur les fonds de placement, ce qui constitue une autre raison de ne pas soumettre ce genre de placement à la loi. Si des violations devaient être constatées, la Commission fédérale des banques interviendrait au titre d'autorité de surveillance.

Certes, les placements collectifs organisés sous forme de société, notamment les investissements dans les sociétés à capital variable (SICAV), connaissent un succès certain à l'étranger. Il faut cependant souligner que la Suisse autorise sans restriction aucune la distribution des parts de SICAV étrangères sur son territoire. Notons par ailleurs que l'exode des fonds de placement à l'étranger n'est pas dû à l'absence de réglementation des SICAV. De plus, ces dernières ne pourraient contribuer à relancer l'attrait de la place financière suisse que dans le cadre d'un réajustement global des conditions fiscales, qui impliquerait aussi les cantons. Or, rien de tel n'est prévu à ce jour. En outre, en soumettant à la loi les placements

organisés sous forme de société, il y aurait lieu d'édicter des dispositions spéciales dérogeant au droit des sociétés. Une telle démarche retarderait sensiblement la mise en application rapide de la nouvelle loi, qui constitue une des principales revendications des milieux consultés.

Vu ce qui précède, il n'y a pas urgence à étendre la portée de la loi sur les fonds de placement aux placements collectifs sous forme de société. En revanche, les fonds de placement étrangers revêtus du statut de société seront soumis à la loi si leurs parts sont destinées à être distribuées en Suisse (art. 43 Prj.-LFP).

142.2 Aménagement du contrat de placement collectif sur la base du droit civil

Conformément au droit en vigueur, le contrat de placement collectif est régi par les prescriptions applicables au mandat (art. 394 ss CO). Selon ces prescriptions, le contrat de placement collectif règle les relations entre, d'une part la direction et la banque dépositaire, d'autre part l'investisseur. La direction s'engage, par le contrat de placement collectif, à faire participer l'investisseur à un fonds de placement proportionnellement à sa mise de fonds et à gérer la fortune du fonds contre rémunération conformément au règlement du fonds et à la loi (art. 8 LFP).

Ce projet de loi conçoit le contrat de placement collectif comme un contrat sui generis, qui se distingue à bien des égards du droit régissant le mandat. Citons d'abord l'article 28 Prj.-LFP, qui prévoit la nomination d'un représentant de la communauté des investisseurs chargé de défendre leurs droits de manière collective. En outre, s'agissant des fonds immobiliers, l'investisseur pourra demander le remboursement de sa part pour la fin d'un exercice annuel moyennant un délai de douze mois (art. 41 Prj.-LFP). Les détenteurs de parts de fonds hypothécaires seront même privés du droit de dénonciation jusqu'à une année avant l'expiration de la période de validité des parts (art. 25 Prj.-LFP). Ces dispositions dérogent aux prescriptions applicables au mandat qui prévoient un droit de dénonciation en tout temps. Au demeurant, conformément à la loi actuelle, ce projet ne confère pas le droit aux investisseurs de donner des instructions aux organes du fonds et de la banque dépositaire.

Estimant que c'était la façon la plus efficace de protéger les investisseurs, certains milieux ont cependant jugé utile de demander le maintien de la référence aux règles du mandat. A cet égard, on objectera que ce projet ne contrevient pas à ces dernières. Au contraire, il réglemente explicitement les devoirs de la direction et de la banque dépositaire envers l'investisseur et les droits que confère le contrat de placement collectif à ce dernier.

Il n'est donc plus nécessaire de se référer aux règles du mandat bien qu'il soit toujours possible d'y recourir pour interpréter ou compléter la loi sur les fonds de placement.

142.3 Dématérialisation des papiers-valeurs

Conçue dans les années soixante, la loi actuelle sur les fonds de placement n'autorise, outre des placements en valeurs immobilières, que les placements en

papers-valeurs sous réserve du maintien de liquidités appropriés (art. 6, 1^{er} al., LFP).

A l'étranger, presque toutes les directions ont progressivement passé aux titres dématérialisés ces dernières années.

La législation en vigueur ne donne pas cette possibilité aux fonds suisses.

Pourtant le droit suisse régissant les fonds de placement a tenu compte de cette tendance moderne en admettant aussi comme placements des participations ou des créances fongibles qui ne sont pas incorporées dans un papier-valeur, mais qui sont négociées sur un marché organisé dont les cours sont régulièrement publiés. Ainsi, les fonds de placement suisses peuvent-ils acquérir les créances comptables à court terme émises depuis 1979 (ordonnance du 23 déc. 1980 sur les créances comptables à court terme, comme placements pour les fonds de placement; RS 951.311.1). On voit donc que l'ordonnance admet aujourd'hui déjà, et ce en opposition à l'article 6 LFP, des instruments qui ne sont pas des papiers-valeurs au sens du Code des obligations.

Cette tendance à la dématérialisation des titres, et le fait qu'il a fallu autoriser par voie d'ordonnance ce que la loi en fait interdit, montrent à l'évidence que l'obligation d'incorporer les droits des investisseurs dans un papier-valeur n'a plus de raison d'être.

Ce projet de loi prévoit la dématérialisation des placements et des parts de fonds de placement en autorisant les investissements dans des droits non incorporés dans un papier-valeur (art. 32 Prj.-LFP) et en supprimant ou en restreignant l'obligation d'incorporer les parts des fonds de placement dans un papier-valeur (art. 23 Prj.-LFP).

142.4 Modification du règlement du fonds

Le contenu du contrat de placement collectif est déterminé par le règlement du fonds; ce dernier fait toujours partie intégrante du contrat.

D'après le droit en vigueur, c'est le juge civil qui a la compétence de modifier le règlement d'un fonds (art. 10 LFP). Cette disposition est conforme au système puisqu'il s'agit de modifier un contrat passé entre des sujets de droit privé. En revanche, sur le plan matériel, cette solution se révèle discutable et compliquée. L'expérience a montré que les juges requièrent presque systématiquement l'avis de la Commission fédérale des banques pour apprécier les propositions d'amendement. En réalité, c'est elle qui décide aujourd'hui déjà si une modification peut être admise ou non.

L'avant-projet prévoyait donc de transférer à l'autorité de surveillance, également sur le plan formel, la compétence d'autoriser une modification du règlement du fonds. Certes, ce transfert de compétence n'aurait pas été tout à fait compatible avec le caractère contractuel du règlement puisqu'il aurait permis qu'un contrat de droit civil soit modifié par une procédure administrative. Ce procédé n'aurait cependant rien eu d'exceptionnel dans la législation suisse, vu que les autorités sont régulièrement appelées à influencer les rapports de droit civil par des décisions à transposer dans le droit privé. Pour preuve, on citera l'approbation par

l'autorité de surveillance de la Confédération des conditions générales d'exercer ainsi que les modifications de ces dernières effectuées dans le cadre de la loi fédérale du 23 juin 1978 sur la surveillance des institutions d'assurance privées (LSA; RS 961.01).

Matériellement, les personnes visées n'auraient pas eu à subir de préjudice, vu que les investisseurs se seraient vu conférer la qualité de partie dans la procédure devant l'autorité de surveillance.

Toutefois, les investisseurs se sont opposés à ce transfert de compétence car ils y voyaient une atteinte au régime applicable aux rapports contractuels.

Dans son projet, le Conseil fédéral s'est donc rabattu sur une solution intermédiaire (art. 8 Prj.-LFP). Les projets de modification du règlement seront annoncés dans les organes de publication et dans le rapport annuel ou semestriel; les investisseurs auront 30 jours pour faire valoir leurs objections. S'ils font usage de leur droit, l'autorité de surveillance remettra le dossier au juge civil compétent. Dans les autres cas, elle jugera en instance unique. En proposant cette formule, le Conseil fédéral tient compte des préoccupations des investisseurs qui s'opposent à une modification du règlement et qui demandent à être informés en temps utile des futures modifications pour pouvoir faire valoir leurs objections auprès du juge civil. D'un autre côté, l'autorité de surveillance aura la compétence de statuer en instance unique sur la plupart des modifications du règlement qui ne sont pas contestées. La procédure s'en trouvera accélérée puisque l'autorité de surveillance n'aura plus à rendre d'avis au juge et qu'elle sera habilitée à se prononcer elle-même. Les tribunaux cantonaux devraient également voir leur volume de travail s'alléger.

143 Direction du fonds et banque dépositaire

143.1 Séparation de la direction et de la banque dépositaire

Les dispositions actuelles régissant la direction se trouvent aux articles 3, 4, 12 à 17 de la loi et celles concernant la banque dépositaire aux articles 5, 18 et 19. Les articles relatifs à la direction s'appliquent par analogie à la banque dépositaire. Signalons que la loi en vigueur n'exige pas la séparation de la direction et de la banque dépositaire.

Cette situation pose un problème en particulier depuis l'entrée en vigueur de la Directive CE. En effet, selon l'article 10 de cette Directive, les tâches de la direction et du dépositaire ne peuvent être confiées à une seule et même société. La direction et le dépositaire doivent exercer leurs fonctions de façon indépendante et agir exclusivement dans l'intérêt des investisseurs.

La question est de savoir s'il suffit de procéder à une séparation juridique de la direction et de la banque dépositaire pour satisfaire aux exigences de la Directive CE ou s'il faut, en sus, une séparation économique.

Si l'on s'en tient à la teneur de l'article 10, 2^e alinéa, de la Directive précitée, la direction et la banque dépositaire doivent être séparées au sens juridique, mais pas au sens économique ni en ce qui concerne les responsabilités. Mais dans tous les cas, la direction et la banque dépositaire doivent être en mesure d'agir de façon

indépendante l'une de l'autre. En ce sens, la Directive CE est le plus petit dénominateur, qui laisse aux Etats membres la possibilité d'appliquer sur leur territoire des prescriptions plus sévères, ce que certains Etats n'ont pas manqué de faire. C'est ainsi que l'Allemagne n'admet que les fonds de placement gérés par une direction et un dépositaire distincts sur le plan juridique et sur celui des responsabilités. Une partie des fonds de placement suisses sont exclus de ces marchés du seul fait que les conditions d'indépendance entre la direction et la banque dépositaire ne sont pas remplies.

En vue d'améliorer la compétitivité du marché suisse non seulement sur le plan européen mais aussi sur le plan international, le Conseil fédéral prévoit de séparer la direction de la banque dépositaire, tant sur le plan juridique que sur celui des fonctions (art. 9, 6^e al., Prj.-LFP).

Un grand nombre de fonds suisses ont à vrai dire déjà effectué cette séparation. Toutefois, cette condition ne correspond pas aux structures actuelles du commerce des fonds de placement suisses, raison pour laquelle il faudra procéder à quelques ajustements. Le Conseil fédéral a tenu compte de cette situation en fixant une période transitoire de deux ans (art. 74, 6^e al., Prj.-LFP).

Contrairement à l'avant-projet de la commission d'experts, le projet du Conseil fédéral ne prévoit pas de dérogation qui habiliterait l'autorité de surveillance à ne pas prescrire la séparation entre la direction et la banque dépositaire si leur liberté d'action était garantie d'une autre manière. Une telle disposition contreviendrait à la Directive CE et provoquerait l'intervention des autorités étrangères de surveillance. La séparation est impérative pour tous les fonds. Dans certains cas, l'autorité de surveillance pourra cependant prolonger la période transitoire (art. 74, 9^e al., Prj.-LFP).

143.2 Délégation des décisions afférentes aux placements

De *lege lata*, les décisions afférentes aux placements font partie des tâches intransmissibles de la direction (art. 12, 1^{er} al., LFP). L'engagement d'aides est certes autorisé mais il n'est pas permis de déléguer les décisions précitées à des suppléants agissant de façon indépendante.

En réalité, il arrive souvent que les décisions à propos des placements ne soient pas prises par des collaborateurs de la direction, mais par des comités «de placement» composés de collaborateurs de la banque dépositaire ou de ses filiales spécialisées, établies en Suisse ou à l'étranger. Vu que ce sont les banques qui disposent des spécialistes en matière de placement, il paraît normal d'autoriser la délégation des décisions en matière de placements. Il va de soi, dans ce cas aussi, que la direction et la banque dépositaire seront séparées l'une de l'autre et qu'elles agiront toutes deux de façon indépendante. Même si la direction délègue son pouvoir de décision, cette exigence pourra être satisfaite à condition qu'elle soit seule compétente pour prendre les décisions de principe en matière de politique de placements (limites applicables aux placements et contrôle du respect de ces obligations y compris).

La disposition de l'avant-projet qui prévoyait de limiter la responsabilité de la direction au choix, à l'instruction et à la surveillance de ses délégués n'a pas été du

goût de tous les milieux consultés. En principe, la direction déléguerait le plus souvent ses compétences pour les investissements en fonds étrangers, notamment d'outre-mer. Dans ce cas, il serait indiqué de confier la responsabilité des placements à des personnes capables, établies sur place et connaissant les usages locaux. Si, en l'occurrence, l'investisseur subissait un préjudice, et que la direction pouvait prouver que sa responsabilité n'est pas mise en cause dans ces trois domaines (choix, instruction et surveillance), l'investisseur serait alors obligé d'intenter une action directement contre le mandataire de la direction établi à l'étranger. Une telle éventualité ne va pas dans le sens de la protection des investisseurs. Le Conseil fédéral propose donc que la direction réponde des actes de son mandataire comme elle répond des siens (art. 11, 2^e al., Prj.-LFP).

Pour assurer une meilleure transparence et par conséquent la protection des investisseurs, il importe que les compétences déléguées, comme les noms des mandataires, soient publiés dans le rapport annuel et dans le prospectus. Il n'y a pas lieu par contre de citer le nom des personnes mandatées dans le règlement du fonds. Il faut en effet qu'elles puissent être remplacées rapidement si la protection des investisseurs l'exige.

143.3 Changement de direction et de banque dépositaire

La loi actuelle règle, à l'article 19, le changement de banque dépositaire. Cette disposition a été insérée par les Chambres lors de l'examen de la loi pour éviter que la défection de la banque dépositaire n'entraîne la dénonciation du contrat de placement collectif et la liquidation du fonds. Jusqu'alors, l'investisseur était privé de tout moyen d'intervention en cas de changement de banque dépositaire.

Bien que les intérêts en jeu soient identiques, la loi ne contient pas de disposition autorisant le changement de direction. Selon le droit en vigueur, la dénonciation du contrat collectif entraîne donc la dissolution du fonds. Le changement de direction n'a jamais fait l'objet de décision judiciaire, mais il ressort de la doctrine que l'absence de disposition formelle doit être interprétée comme un silence qualifié du législateur, signifiant qu'un changement de direction n'est pas possible. Une telle éventualité ne peut être envisagée que si l'autorité de surveillance institue, compte tenu des intérêts fondamentaux des investisseurs, une nouvelle direction reprenant les droits et les devoirs du contrat de placement collectif.

Jusqu'à présent, on a justifié la différence de régime applicable à la direction et à la banque dépositaire par le fait que cette dernière n'aurait qu'une importance secondaire, vu qu'elle n'exécute que des tâches techniques. Ce serait la direction qui représenterait le véritable centre de décision, si bien que ce serait d'elle que dépendraient les résultats du fonds. C'est oublier que la banque dépositaire joue pour l'investisseur un rôle au moins aussi important que la direction, dont le nom n'est souvent même pas mentionné dans la publicité. Par ailleurs, cette thèse est contraire aux intérêts de l'investisseur, qui ne peuvent être efficacement protégés si la défection de la direction entraîne automatiquement la liquidation du fonds. C'est pourquoi, ce projet de loi prévoit aussi la possibilité de remplacer la direction.

Tout changement de direction ou de banque dépositaire implique une modification du contrat de placement collectif. D'aucuns ont vu dans la proposition de la commission d'experts, qui voulait conférer à l'autorité de surveillance la compétence de se prononcer sur un changement à la place du juge, une atteinte à un rapport de droit privé. Ce projet prévoit par conséquent une réglementation analogue à celle qui s'applique aux modifications du règlement du fonds. L'autorité de surveillance se prononcera donc sur le changement, à moins que les investisseurs ne fassent valoir des objections (art. 15 et 21 Prj.-LFP). Dans ce cas, le dossier sera remis au juge. A cet égard, nous renvoyons également au chiffre 142.4 pour de plus amples informations.

143.4 Distributeurs

La loi en vigueur ne renferme pas de dispositions régissant les distributeurs.

Jusqu'à ces dernières années, à quelques exceptions près, seules les banques offraient des parts de fonds de placement au public. Il n'en va pas de même à l'étranger où, outre les instituts financiers, les compagnies d'assurance, les directions de fonds et les courtiers indépendants se livrent également au commerce des fonds de placement. En Suisse, on note aussi certains changements structurels dans la distribution, qui se traduisent par l'entrée des compagnies d'assurance sur le marché des fonds de placement. En outre, deux grandes sociétés internationales, dont les fonds ont été enregistrés en Suisse, entendent vendre leurs parts sans passer par un réseau bancaire.

Cette tendance est porteuse de risques, dont l'investisseur doit être protégé. Il faut empêcher en effet que des distributeurs peu qualifiés ne s'adonnent à la commercialisation sauvage et agressive des fonds de placement. On n'y parviendra qu'en imposant l'obligation d'obtenir une autorisation, obligation applicable à tous les distributeurs qui font de la publicité pour des parts de fonds et qui offrent ou qui vendent des parts.

Signalons qu'il existe déjà dans le secteur des banques et des assurances une surveillance officielle, et des possibilités d'intervention pour combattre les irrégularités. Pour éviter la mise en place d'une double surveillance, le Conseil fédéral pourra donc exempter ces secteurs de l'obligation d'obtenir une autorisation (art. 22, 4^e al., Prj.-LFP). En ce qui concerne les catégories qui ne sont pas soumises à la surveillance de l'Etat, comme les intermédiaires indépendants, le Conseil fédéral pourra lier l'octroi de l'autorisation au dépôt des mêmes garanties financières et professionnelles que celles qui sont requises de la direction et de la banque dépositaire (3^e al.). La dérogation prévue au 4^e alinéa ne vaut évidemment que pour les sociétés et les personnes qui exercent la fonction de distributeur. Mais si en plus, elles assument la direction d'un fonds, leurs activités tomberont sous le coup de la surveillance de la Commission fédérale des banques.

144 Droits spécifiques des investisseurs

144.1 Placements en fonds à compartiments multiples

Vu sous l'angle juridique, le fonds à compartiments multiples («umbrella fonds») constitue un fonds unique et ne requiert qu'une seule autorisation. Il se compose de plusieurs segments qui permettent d'effectuer différents types de placement, par exemple en monnaies, selon des régions géographiques ou en fonction de buts ou de genres de placement. Un tel fonds peut ainsi satisfaire les multiples exigences des investisseurs. Ces derniers peuvent en outre procéder à des transferts entre les segments sans qu'il leur soit demandé de commission. Pour les promoteurs du fonds, cette forme juridique offre l'avantage de gérer une structure efficace, simple et économique, qui profite aussi aux investisseurs. Ils peuvent entre autres se borner à édicter un règlement commun à tous les segments ou un seul prospectus.

L'avant-projet ne mentionnait certes pas explicitement les «umbrella fonds», mais il aurait permis aux intéressés de tirer les mêmes bénéfices que procure ce type de fonds. Il n'empêche que certains ont proposé que ces fonds, qui connaissent un certain succès à l'étranger, soient expressément mentionnés dans la loi.

En principe, les fonds à compartiments multiples accordent à l'investisseur les mêmes droits que les autres types de fonds. Ces droits ne portent toutefois que sur le segment dans lequel l'investisseur détient une participation (art. 23, 2^e al., Prj.-LFP). En d'autres termes, il ne pourra faire valoir des créances ni exiger de renseignements que sur les segments dans lesquels il a investi.

144.2 Le droit de distraction

Aux termes de la loi actuelle (art. 17, 1^{er} al., LFP), les avoirs du fonds de placement ne tombent pas dans la masse, en cas de faillite de la direction, mais ils sont distraits au bénéfice des investisseurs, après déduction des droits de la direction. Cette disposition a été adoptée suite aux attaques portées contre la théorie de la copropriété en vogue dans les années soixante. D'après la doctrine dominante et la jurisprudence, la propriété de l'ensemble du placement collectif revient à la direction. Les investisseurs n'ont droit qu'à la distribution périodique du revenu courant et à la participation à l'ensemble de la fortune en fonction du nombre de parts qu'ils détiennent. Il a donc fallu consacrer légalement ces droits, qui ne sont pas réels, par une clause prévoyant un droit général de distraction, clause qui a été reprise dans le présent projet (art. 16, 1^{er} al., Prj.-LFP).

Par la suite, une polémique s'est engagée sur la question de savoir si le droit de distraction ne pouvait s'exercer qu'en cas de faillite de la direction ou aussi en cas de dépôt du bilan par la banque dépositaire. Bien que certains arguments plaident pour l'octroi du droit de distraction en cas de faillite de la banque dépositaire, cette possibilité n'a pas été retenue. En effet, rien ne justifie qu'il faille privilégier l'investisseur au détriment de l'épargnant traditionnel.

Le droit de distraction de la direction subsiste pour les papiers-valeurs déposés à la banque dépositaire ou auprès d'une banque mandatée par elle. En cas de faillite

du dépositaire, seules les liquidités seraient touchées, ce qui réduit les risques de l'investisseur à ceux qu'encourt tout épargnant.

Il en va autrement des fonds de placement du marché monétaire où les placements eux-mêmes représentent parfois des créances envers la banque. Dans ce cas, les intérêts des investisseurs doivent être protégés par une répartition raisonnable des risques. Par conséquent, il importe que ces placements soient régis par les mêmes principes – à fixer dans l'ordonnance – qui s'appliquent aux placements en titres.

144.3 Le droit de dénoncer le contrat de placement collectif

Le contrat de placement collectif confère à la direction une position dominante par rapport à l'investisseur, lequel ne dispose d'aucun moyen d'influencer l'activité de la direction. En contre-partie, la loi autorise l'investisseur à révoquer le contrat en tout temps. Ce droit découle de la soumission du contrat de placement collectif aux règles du mandat (art. 8, 3^e al., LFP). Il se justifie également par le fait que le contrat de placement collectif se base sur la confiance de l'investisseur en la compétence, le sérieux et l'intégrité de la direction. Dès que cette confiance est ébranlée, l'investisseur doit pouvoir dénoncer immédiatement son contrat, d'autant plus qu'il ne peut influencer, rappelons-le, sur les activités de la direction.

Ce projet de loi ne déroge pas à ce principe. Tout au plus prévoit-il des dispositions spéciales pour les fonds immobiliers et les fonds hypothécaires (art. 25 et 41 Prj.-LFP; ch. 144.4 et 146.4). Par souci de clarté, le terme de «révocation» a été remplacé par celui de «dénonciation». Ceci pour bien montrer qu'il ne s'agit pas d'une dissolution du contrat *ex tunc* mais *ex nunc*. Au demeurant, il n'est plus indiqué de parler de «révocation» vu qu'il n'est plus fait allusion aux règles du mandat.

Lorsque les parts doivent être remboursées immédiatement, ce droit de dénonciation permanent conféré à l'investisseur peut engendrer parfois des situations susceptibles d'affecter les intérêts de la communauté des investisseurs. Le règlement du fonds pourra prévoir un délai de remboursement lorsqu'une telle éventualité se présente. Tous les cas de figure devront être mentionnés dans l'ordonnance. L'autorité de surveillance pourra exceptionnellement accorder un délai de remboursement dans les cas qui n'auraient pas été prévus par l'ordonnance. Elle devra cependant faire usage de cette possibilité avec retenue.

Le prix de rachat sera calculé au jour du remboursement. Les ventes à domicile et les activités analogues feront l'objet d'une dérogation. Pour assurer la protection des intérêts des investisseurs, l'avant-projet de la commission d'experts avait prévu d'interdire la vente de parts de fonds de placement hors des locaux de la direction, du dépositaire ou du distributeur. Les contrats de placement collectif portant sur des papiers-valeurs sont à vrai dire déjà interdits par l'article 14 du règlement d'exécution du 5 juin 1931 de la loi fédérale sur les voyageurs de commerce (RS 943.11). Compte tenu du processus de dématérialisation qui touche les parts des fonds, seule une infime partie des contrats de placement aurait été visée par cette interdiction.

Cette dernière a soulevé de virulentes critiques, car elle aurait empêché le développement de systèmes de distribution prometteurs comme le télébanking.

L'interdiction de pratiquer la vente à domicile et des activités analogues a donc été supprimée. Mais conjointement, il faut protéger l'investisseur des affaires douteuses qu'il pourrait être amené à conclure dans ce domaine. A cet effet, une clause a été prévue, reprenant les termes des articles 40a ss CO. Elle stipule que si l'investisseur a conclu un contrat hors des locaux de la direction, du dépositaire ou du distributeur, il peut exercer en tout temps son droit de dénonciation. Toutefois, lorsqu'il dénonce un contrat dans les sept jours qui suivent sa conclusion, le prix de rachat est calculé au jour de la conclusion du contrat et non au jour du remboursement. Cette clause accordant sept jours de réflexion devra figurer dans le contrat. En ce qui concerne la définition de la vente à domicile et des activités analogues on se référera à l'article 40a ss CO.

144.4 Le droit de dénonciation applicable aux fonds hypothécaires

L'expérience a montré que l'obligation de racheter les parts en tout temps empêche la direction d'effectuer certains placements – comme dans les hypothèques – car les longues échéances liées aux placements immobiliers sont difficilement compatibles avec le droit de dénonciation.

L'avant-projet de la commission d'experts autorisait donc des dérogations au droit de dénonciation afin de permettre la création de fonds hypothécaires. Créés pour une durée maximale de dix ans, ces fonds auraient exclu tout droit de dénonciation durant cette période pour protéger le débiteur hypothécaire. En contrepartie, la commission avait prévu d'autoriser la cotation des parts en bourse ou d'obliger la direction et la banque dépositaire à fixer un prix d'acquisition et de vente des parts.

Malgré le large soutien que rencontra ce nouveau mode de financement des hypothèques, il ressortit clairement de la consultation qu'il avait peu de chances de se développer (ch. 135). D'aucuns suggérèrent de laisser le marché des hypothèques au soin des banques et d'y renoncer. La majorité s'accorda sur l'opportunité de créer de tels fonds jugeant toutefois que la durée maximum prévue freinerait d'emblée le développement de ce type de placement. D'après les propositions émises, il fallait au contraire supprimer toute limitation dans le temps ainsi que le droit de dénonciation. Un marché réglementé assuré par la direction et la banque dépositaire devrait suffire à compenser l'abandon de ce droit.

Les investissements en hypothèques impliquent en général des placements à long terme qui ne s'accordent évidemment pas avec le droit fondamental de l'investisseur de pouvoir dénoncer le contrat en tout temps. Eu égard aux réalités économiques, on peut comprendre cependant les motivations de ceux qui entendent faire admettre les fonds hypothécaires. Mais ces fonds ne s'imposent pas au point de justifier une suppression totale du droit de dénonciation. Selon l'article 25, 1^{er} alinéa, Prj.-LFP, on pourra donc limiter la durée d'un fonds hypothécaire d'un contrat de placement collectif à dix ans au maximum, cette durée étant reconduite si les parts ne sont pas dénoncées dans le délai prescrit

(2^e al.). Elles ne pourront être vendues que pour la fin de la durée réglementaire, moyennant un préavis d'un an. Ce droit sera également valable durant les périodes de prolongation. Notons en outre que la publicité et le règlement du fonds devront mentionner les modalités liées au droit de dénonciation (3^e al.).

Pour atténuer les effets de cette amputation du droit de dénonciation, la direction et la banque dépositaire devront coter les parts des fonds hypothécaires en bourse ou publier régulièrement les cours auxquels elles s'engagent à les acquérir ou à les vendre.

Outre les fonds hypothécaires, d'autres fonds pourront naturellement être limités dans le temps comme par le passé. Toutefois, ils ne pourront exclure le droit de dénonciation.

144.5 Les droits à l'information de l'investisseur

La législation en vigueur sur les fonds de placement règle le droit de l'investisseur à être informé au travers de différentes dispositions de la loi (art. 9, 2^e al., 11, 2^e al., 15 et 34), de l'ordonnance (art. 9 et 14 à 30) et des circulaires y relatives de la Commission fédérale des banques. Il convient de compléter et de rapprocher cette législation des normes figurant dans la Directive CE (art. 27 à 35).

Le droit de l'investisseur à être informé revêt une importance capitale. En participant à un fonds de placement, l'investisseur met des fonds à la disposition de la direction sans pour autant être en mesure d'influer sur la gestion de cet argent. Il importe donc qu'il soit largement informé sur l'activité de la direction et sur l'évolution du fonds.

Conformément aux articles 15 LFP et 23 ss OFP, les directions suisses doivent publier, dans les six mois suivant la fin de l'exercice, un rapport de gestion, contrôlé par le réviseur, sur chacun des fonds de placement qu'elles gèrent. Sur la base de ce rapport annuel, l'investisseur doit pouvoir s'informer en détail de l'activité de la direction pendant l'exercice écoulé.

En sus du rapport annuel, tout fonds devra dorénavant publier un rapport semestriel – qui ne sera pas soumis au contrôle du réviseur – sur la première moitié de l'exercice (art. 47, 2^e al., Prj.-LFP). Cette obligation répond en premier lieu aux normes de la CE; toutefois, elle ne s'impose pas uniquement par souci «d'eurocompatibilité» mais aussi pour des raisons très concrètes. Comme chacun le sait, la situation peut évoluer très rapidement dans le domaine financier de sorte qu'il est essentiel que l'investisseur soit informé des derniers événements en date afin de pouvoir intervenir sans tarder.

Comme sous le régime en vigueur, la direction et la banque dépositaire seront tenues d'établir un règlement pour chaque fonds et de le mettre à la disposition du public. Celui qui veut investir ne peut se forger une opinion sur la seule base du règlement du fonds. Aux termes de ce projet, et ce, en conformité avec le droit communautaire, la direction sera tenue de mettre à la disposition de l'investisseur un prospectus en sus des rapports de gestion et du règlement du fonds. Elle devra publier un prospectus pour chaque fonds qu'elle gère (art. 49 Prj.-LFP) et le tenir à jour. Ce prospectus, qui sera remis gratuitement aux investisseurs, renfermera

notamment le règlement du fonds ainsi que des indications détaillées sur son organisation, son développement, sa politique, ses règles de placement et le montant des commissions. Le contenu précis du règlement sera réglé par voie d'ordonnance et devra répondre aux critères du schéma A décrit dans l'annexe de la Directive CE.

Le droit communautaire exige que les prix soient publiés à chaque émission ou rachat de parts. Bien que la législation suisse ne connaisse pas d'obligation de ce genre, ces prix sont généralement publiés par les banques. S'agissant des fonds de placement dont les parts sont cotées en bourse, les cours sont publiés dans la cote et dans les chroniques boursières des journaux. Le présent projet reprend ces pratiques en les transformant en obligation légale (art. 50 Prj.-LFP). L'investisseur aura ainsi une image plus précise, au travers de la publication régulière des prix d'émission et de rachat, de l'évolution du fonds de placement dans lequel il a investi et un moyen de comparer les performances de ce fonds avec celles des autres.

Il n'est pas toujours sûr que l'obligation faite à la direction de publier un règlement, un prospectus, un rapport annuel et un rapport semestriel ainsi que les prix d'émission et de rachat suffise à répondre aux besoins de l'investisseur en information. On peut imaginer qu'il apprenne des faits qui lui font douter du sérieux ou de la loyauté de la direction ou de l'exactitude des informations contenues dans le rapport de gestion. En l'espèce, il faut qu'il puisse se renseigner de manière plus complète. Ce droit, qui lui est déjà conféré de *lege lata*, doit être maintenu. La clause qui déniait à l'investisseur le droit de regard dans les livres et dans la correspondance de la direction a donc été supprimée contrairement à ce que préconisait l'avant-projet. En d'autres termes, il jouira dorénavant de ce droit sans restrictions. Les secrets d'affaires et les secrets professionnels de la direction ne sont cependant pas visés. Lorsque l'investisseur estimera que la direction invoque le secret commercial ou le secret professionnel sans motif valable, il pourra demander au juge que le réviseur ou un autre expert enquête sur le litige et lui remette son rapport.

Ce projet ne prévoit pas d'accorder à l'investisseur un droit direct d'information sur la banque dépositaire, vu que la direction lui fournit toutes les informations utiles, s'il ne les a pas déjà obtenues au travers des publications.

145 Représentant de la communauté des investisseurs

Le projet de la commission d'experts qui avait été chargée de préparer la loi en vigueur ainsi que le projet du Département fédéral des finances et des douanes de 1961 prévoyaient, en cas de présomption de responsabilité, l'exercice collectif de l'action en exécution et de l'action en dommages-intérêts en habilitant l'autorité de surveillance à nommer un représentant de la communauté des investisseurs. Selon ces deux projets, l'investisseur ne pouvait réclamer la réparation des dommages que s'il avait demandé en vain la nomination d'un représentant, que si ce représentant n'avait intenté aucune action ou encore que si la procédure engagée par le représentant s'était terminée sans jugement quant au fond. Les frais d'intervention auraient été mis à la charge du fonds, c'est-à-dire de tous les investisseurs (FF 1965 III 304).

Cette proposition s'est heurtée à une forte opposition. Ses détracteurs la jugeaient non conforme à la structure juridique du fonds car elle limitait l'investisseur dans l'exercice de ses droits contractuels. Celui-ci devait pouvoir décider lui-même s'il voulait ou non risquer un procès à ses frais et non à ceux de tiers.

L'expérience a montré que le droit d'action de l'investisseur individuel ne répond pas toujours aux intérêts généraux de la communauté des investisseurs. Des problèmes peuvent en effet surgir lorsqu'un grand nombre, voire la totalité des investisseurs subissent un dommage. C'est ainsi que le Tribunal fédéral a été amené, dans un cas d'espèce, à prononcer la nomination d'un représentant (ATF 96 I 84).

L'avant-projet de la commission d'experts avait retenu également la possibilité de nommer un représentant des investisseurs. C'est l'autorité de surveillance qui aurait été habilitée à nommer ce représentant si des prétentions en dommages-intérêts en faveur du fonds étaient rendues vraisemblables. En outre, si le représentant avait fait valoir les droits des investisseurs, ces derniers n'auraient plus pu les exercer à titre individuel.

Cette clause a été combattue par tous les milieux consultés. On a vu dans la restriction des droits de l'investisseur une atteinte aux droits contractuels privés. En outre, on n'a pas non plus apprécié que l'autorité de surveillance soit habilitée à nommer le représentant. Les investisseurs craignaient en effet de voir la Commission fédérale des banques priver les «chicaniers» de leur droit d'intenter une action.

Le Conseil fédéral maintient dans ce projet la possibilité de nommer un représentant des investisseurs (art. 28 Prj.-LFP). Il est convaincu que dans certains cas la nomination d'un représentant se révèle plus utile pour des raisons administratives et de coûts de procédure. Toutefois, c'est le juge qui doit avoir la compétence de nommer le représentant, les investisseurs et la Commission fédérale des banques ayant le droit de proposer des candidats. Un représentant ne pourra être nommé que si la procédure porte sur des prétentions en dommages-intérêts en faveur du fonds et non d'un investisseur particulier. Si ce dernier a subi un dommage direct, il pourra faire valoir ses droits en tout temps indépendamment de la nomination d'un représentant. Si le fonds a subi un dommage qui touche indirectement l'investisseur, celui-ci ne pourra agir que si l'autorité compétente n'a pas nommé de représentant.

146 Prescriptions en matière de placement

Compte tenu des prescriptions de la Directive CE, des possibilités de placement admises par la loi actuelle sur les fonds de placement et des techniques et instruments de placement qui seront autorisés, on peut classer les fonds d'après les catégories ci-après:

Fonds compatibles avec les normes de la CE	Autres fonds	
Fonds en valeurs mobilières (art. 32 à 34 Prj.-LFP)	Fonds présentant un risque particulier (art. 35 Prj.-LFP)	Fonds immobiliers (art. 36 ss Prj.-LFP)
	p. ex. métaux précieux, «commodities», instruments dérivés («futures», options)	

146.1 Distinction entre les fonds compatibles avec les normes de la CE et les autres fonds

La Directive CE ne règle que les fonds en valeurs mobilières. Une révision visant à élargir son champ d'application est actuellement en cours. Par conséquent, il y a lieu de prévoir dans ce projet les instruments qui se profilent sur le marché. Quelles que soient les modifications qui seront apportées à la Directive CE, la Suisse a tout intérêt à créer des fonds compatibles avec les normes de la CE afin de bénéficier des avantages de la libre commercialisation en Europe. Mais il convient également d'admettre, comme par le passé, des fonds qui ne répondent pas à la Directive précitée mais qui offrent à l'investisseur des possibilités de placement prometteuses et intéressantes. Il convient donc d'admettre en principe les fonds correspondant à tous les types de placements, d'instruments et de techniques pour autant qu'ils offrent des sécurités suffisantes.

Partant de ce constat, on a donc été amené à créer deux catégories de fonds: les fonds compatibles avec les normes de la CE et les autres fonds (art. 32 ss Prj.-LFP). Cette catégorisation ne contrevient pas à la Directive CE; elle a par ailleurs été approuvée par la Commission fédérale des banques. Relevons au passage que le droit luxembourgeois connaît déjà une telle subdivision, qui semble s'être imposée.

Cependant, la catégorisation des fonds pourrait miner le système protégeant l'investisseur et par conséquent compromettre le but premier de la loi, ce qu'il convient d'éviter. Pour parer aux effets indésirables découlant de l'assouplissement des conditions d'admission des fonds de placement, on a prévu de renforcer les exigences en matière d'organisation, de structure, de transparence et celles qui s'appliquent aux garanties d'une gestion irréprochable.

L'avant-projet prévoyait en outre une catégorie de «fonds à risques». Bien que l'admission de fonds présentant un risque particulier a été bien reçue, l'appellation «fonds à risques» a suscité diverses critiques. Leurs auteurs ont estimé que la notion de risque ne permet guère de les distinguer des autres et qu'en plus elle peut porter à croire que seuls ces fonds présenteraient des risques. Le Conseil fédéral a tenu compte de ces objections dans son projet (art. 35 Prj.-LFP).

146.2 Définition des fonds compatibles avec les normes de la CE et les autres fonds

La Directive CE fixe des normes minimales applicables à tous les Etats membres et qu'il importe d'insérer dans le droit suisse pour que le plus grand nombre de fonds réponde aux critères communautaires et bénéficie du libre accès au marché financier européen.

Le terme de «valeurs mobilières» constitue la notion clé dont le sens n'a pas été harmonisé entre toutes les langues. C'est ainsi que la version française de la Directive parle de «valeurs mobilières» alors que le texte anglais utilise la notion de «transferables securities». Il en découle que chaque Etat peut décider librement, en se référant à sa propre législation en la matière, ce qu'il entend par valeur mobilière.

Le présent projet retient donc le terme de «valeurs mobilières» (art. 32 Prj.-LFP) pour que le plus grand nombre de fonds suisses soient admis par la CE. La notion de valeurs mobilières, qui correspond d'ailleurs à celle qui figure dans le projet de loi sur les bourses, recouvre, outre les papiers-valeurs et les droits-valeurs, des produits dérivés pour autant qu'ils soient émis en grand nombre. Tous ces instruments financiers doivent être fongibles pour pouvoir être commercialisés.

S'il y a lieu de restreindre la définition des valeurs mobilières pour des motifs de conformité avec la CE, on le fera par voie d'ordonnance.

Les autres fonds constituent une catégorie comprenant des fonds non réglementés par la Directive CE – dont les placements qui présentent, par rapport aux fonds en valeurs mobilières, un risque particulier comme les options, les «futures» et les métaux précieux (art. 35 Prj.-LFP) – ainsi que les fonds immobiliers (ch. 146.4; art. 36 ss Prj.-LFP).

L'admission de fonds présentant un risque particulier se justifie notamment pour des raisons de concurrence. Un marché de fonds de placement ouvert ne saurait priver les investisseurs bien informés et compétents de placer leur avoir dans des fonds qui comportent certes un risque accru mais qui offrent aussi des perspectives de gain en rapport. Ces produits, qu'on trouve sur le marché international, sont souvent proposés aux investisseurs suisses. Conjointement, il importe de protéger les investisseurs peu avertis en attirant leur attention sur le caractère particulier de ce type de fonds. Pour dissiper toute équivoque, il convient de distinguer clairement les fonds présentant un risque particulier des fonds à risque normal; à cet effet, le prospectus et le règlement du fonds devront mentionner ce risque particulier par le biais de la dénomination du fonds.

Le critère permettant de distinguer les fonds présentant un risque particulier des fonds en valeurs mobilières est d'une part le placement lui-même (valeurs mobilières ou autres), d'autre part le risque inhérent au placement, qui se traduit par des possibilités réduites d'accéder à un marché organisé, ce qui rend l'évaluation des placements plus difficile, par de fortes variations de cours et par une faible répartition des risques. Pour ne pas exclure d'emblée des formes de placement qui pourraient se révéler intéressantes à l'avenir, on a choisi à dessein une définition assez large et les placements autorisés qui figurent dans la loi ont

uniquement valeur d'exemples. Conformément à l'article 42 Prj.-LFP, le Conseil fédéral et l'autorité de surveillance édicteront des prescriptions plus précises.

En ce qui concerne les fonds présentant un risque particulier, on peut s'interroger sur l'opportunité d'instaurer une obligation de coter les parts en bourse afin de réglementer le marché. Par expérience, on sait toutefois que le volume de ces fonds reste dans des limites plutôt modestes et qu'ils répondent rarement aux autres condition d'admission à la cote. On a également renoncé à limiter le cercle des investisseurs, car seuls les plus fortunés pourraient y avoir accès. Si de telles restrictions sont courantes aux Etats-Unis, elles ne sont guère compatibles avec notre conception du citoyen majeur et responsable de ses actes.

146.3 Techniques de placement et instruments de placement dérivés

Aux termes de la Directive CE (art. 21), les Etats membres peuvent autoriser l'emploi des techniques et instruments qui ont pour objet les valeurs mobilières, à condition que le recours à ces techniques soit fait en vue d'une bonne gestion du portefeuille. L'admission d'instruments financiers et de techniques modernes est une condition *sine qua non* du rétablissement de la compétitivité du marché suisse des fonds de placement, d'autant plus qu'ils sont autorisés depuis des années dans les Etats qui disposent de marchés financiers développés. Ce projet prévoit des techniques et instruments de placement qui ont d'ailleurs été approuvés par la grande majorité des organisations consultées. Mentionnons parmi ces techniques et instruments certains investissements dans d'autres fonds («funds of funds»), qui seront admis dans une mesure limitée, le prêt de parts de fonds («securities lending») et la possibilité de contracter des emprunts jusqu'à concurrence d'un certain montant.

S'agissant des fonds conformes aux critères communautaires, ces techniques ne seront utilisées, comme le requiert la Directive CE, que pour assurer les risques du portefeuille et comme instrument de placement, alors que pour les fonds présentant un risque particulier, ils pourront être admis comme objectif de placement.

Vu la rapide évolution que connaissent ces techniques de placement, on a renoncé à les énoncer dans la loi. Pour la même raison, au lieu de fixer une limite chiffrée, on a jugé préférable de prescrire une «limite maximum déterminée» qu'il conviendra de définir de façon plus précise dans l'ordonnance.

146.4 Fonds immobiliers

Si la présente révision n'a certes pas permis de réglementer de façon idéale les fonds immobiliers, des amendements ont pu cependant être apportés ici et là.

Certains milieux ont demandé, à la faveur de la consultation, que les fonds immobiliers soient conçus sous la forme de société et non sous la forme contractuelle afin que les investisseurs puissent également exercer leur droit de co-décision lors de l'émission de nouvelles parts.

A cet égard, on se référera en premier lieu au chiffre 142.1. Le droit des sociétés anonymes laisse suffisamment de champ pour le financement des hypothèques et des valeurs immobilières. Toutefois, pour des raisons fiscales, la société anonyme ne se prête pas aussi bien que la forme contractuelle pour les placements collectifs en immeubles, ce qui explique le maigre succès qu'elle a rencontré jusqu'à présent. La fondation de placement est une formule qui pourrait être envisagée. Elle impliquerait cependant, comme toute création d'une nouvelle forme de société, de profondes modifications du droit, ce qui retarderait considérablement la procédure de révision. De plus, la transformation des fonds immobiliers existants en une autre forme juridique n'est guère envisageable sans l'accord formel des investisseurs et sans conséquences indésirables sur le plan fiscal. Il faut donc tendre, à la faveur de la révision de la loi, à améliorer le système tout en maintenant la forme contractuelle des fonds immobiliers.

La Directive CE n'a pas prévu les fonds immobiliers, mais des négociations sont actuellement en cours au niveau communautaire en vue de les faire admettre. Cette seule perspective nous amène donc à rassembler les fonds immobiliers et les autres fonds dans la même loi. Notons, en outre, que de nombreuses dispositions de la loi sur les fonds de placement s'appliquent aux fonds en titres comme aux fonds immobiliers. Une section particulière de la loi sera cependant consacrée comme par le passé aux fonds immobiliers (art. 36 à 41 Prj.-LFP).

Vu sous l'angle du droit en vigueur, les fonds immobiliers soulèvent deux types de problèmes. D'une part en effet, ils impliquent des placements à long terme qui peuvent devenir illiquides dans certaines situations. Ces placements, rappelons-le, se financent par de l'argent à court terme puisque l'investisseur peut exercer son droit de dénonciation en tout temps. D'autre part, l'estimation des immeubles a donné lieu, ces dernières années, à bien des critiques, particulièrement lors de l'émission de nouvelles parts. Certaines directions de fonds immobiliers se sont vu reprocher d'avoir provoqué une dilution du capital et du rendement au préjudice des anciens investisseurs en estimant la valeur vénale des immeubles au-dessous des prix du marché.

Pour que la direction ne se trouve pas dans des situations critiques, que peut susciter le droit de dénonciation permanent dans le domaine des fonds immobiliers, la loi actuelle (art. 36 LFP) lui accorde un délai de douze mois pour aliéner des immeubles, ce délai pouvant être raccourci ou prolongé jusqu'à 24 mois par le règlement. L'avant-projet prévoyait un délai général de douze mois pour le remboursement des parts des fonds immobiliers.

Les banques et quelques représentants des milieux économiques ont plaidé en faveur d'un délai de remboursement extensible, tel que le prévoit la loi actuelle. L'USAM, en revanche, a estimé qu'un délai de douze mois était trop long alors que pour les investisseurs il signifiait un recul par rapport au système actuel, vu que la direction obtient dans tous les cas une prolongation du délai de remboursement. La Commission fédérale des banques a proposé, pour sa part, de remplacer le délai de remboursement par un délai de dénonciation qui serait imposé à l'investisseur.

Le Conseil fédéral a fait sienne cette dernière proposition aux termes de laquelle l'investisseur pourra demander le remboursement de sa part d'un fonds immobi-

lier pour la fin d'un exercice annuel, compte tenu d'un délai de dénonciation de douze mois (art. 41 Prj.-LFP). Vu que les immeubles doivent être réévalués à la fin de l'exercice, l'investisseur obtiendra la valeur réactualisée de son placement. La direction pourra ainsi mieux planifier la vente d'immeubles. De plus, l'investisseur qui sort du fonds et celui qui y entre seront traités sur un pied d'égalité puisque seules seront autorisées les émissions de parts par tranches au cours de la dernière valeur établie.

Le délai de dénonciation prévu par le projet n'empiète pas trop sur les droits des investisseurs et peut se justifier, vu que ces derniers participent en connaissance de cause à des placements par nature à long terme. Par ailleurs, ils pourront en tout temps négocier en bourse les parts d'un fonds immobilier coté.

En principe, la direction n'aura aucun moyen de prolonger le délai de remboursement. Les nouvelles dispositions lui accordent cependant suffisamment de temps pour planifier les remboursements et pour procéder le cas échéant à des aliénations d'immeubles. Elle ne devrait plus être acculée à une telle extrémité puisqu'elle sera tenue dorénavant, pour assurer ses engagements, de conserver une part adéquate de la fortune du fonds sous forme de titres à court terme servant un intérêt fixe et sous forme de liquidités (art. 36 4^e al., Prj.-LFP).

Par divers amendements concernant les experts chargés des estimations, ce projet vise à établir les conditions de nature à garantir une évaluation neutre, professionnelle et conforme au marché de la valeur vé nale. C'est ainsi qu'il prévoit notamment de donner une définition plus précise des exigences requises des experts quant à leur indépendance, à leur formation et à leur expérience. L'autorité de surveillance nommera les experts sur proposition de la direction (art. 39 Prj.-LFP). Si elle a des raisons de penser que l'indépendance entre les experts et la direction n'est pas garantie ou que les intérêts des investisseurs sont négligés, elle pourra faire appel à d'autres experts selon les cas. Au besoin, elle pourra en outre révoquer les experts permanents (art. 57, 4^e al., Prj.-LFP).

Contrairement à l'avant-projet, que les investisseurs n'ont d'ailleurs pas manqué d'égratigner, les directions ne seront pas liées par les évaluations des experts. Mais lorsqu'elles s'en écarteront, elles devront en exposer les motifs au réviseur. Les méthodes d'évaluation et les taux de capitalisation devront être mentionnés dans les rapports de gestion des fonds immobiliers, ce qui contribuera à améliorer la transparence des évaluations et de l'information des investisseurs.

Pour que les anciens investisseurs ne subissent pas de préjudice lors de l'émission de nouvelles parts, l'article 41, 1^{er} alinéa, Prj.-LFP, prévoit de leur accorder un droit de souscription préférentiel.

L'expérience a montré que la surveillance et le contrôle des placements immobiliers à l'étranger se révélaient parfois insuffisants en raison du manque de connaissance dont disposent les autorités et les réviseurs des marchés immobiliers étrangers. Pour assurer la protection des investisseurs dans ce domaine, le projet n'admet par conséquent que les placements en biens immobiliers étrangers dont la valeur a pu être évaluée correctement. L'ordonnance règlera en détail les modalités d'application et notamment les Etats visés par cette clause.

146.5 Fonds de placement étrangers

Actuellement, les fonds de placement étrangers ne sont pas réglés par la loi sur les fonds de placement, mais par une ordonnance du 13 janvier 1971 sur les fonds de placement étrangers (OFFPétr), édictée en application de l'article 1^{er}, 3^e alinéa, LFP. Vu l'importance acquise par les fonds étrangers en Suisse, il semble indiqué de fixer dans la loi sur les fonds de placement les principales normes régissant ces fonds. Cet objectif correspond à la démarche qui sous-tend la présente révision qui, rappelons-le, vise à créer une loi ne renfermant que les principes fondamentaux et à régler les détails par voie d'ordonnance.

Conformément à l'article 1^{er} OFFPétr, la législation suisse régit tant les fonds basés sur le contrat que ceux organisés sous forme de société qui sont distribués en Suisse.

Selon l'ordonnance en vigueur, les fonds de placement étrangers qui ne sont pas soumis dans leur pays d'origine à une surveillance de l'Etat comparable à celle qui est exercée en Suisse peuvent aussi être autorisés à faire appel au public en Suisse. Dans ce cas, la banque dépositaire doit veiller à ce que seuls soient effectués les placements et les dépenses autorisés par le règlement. En outre, la direction doit préciser dans sa publicité que le fonds n'est pas soumis à son siège à une surveillance équivalente.

Cette réglementation n'est pas satisfaisante. Pour assurer une protection optimale de l'investisseur, il faut, en effet, que seuls puissent être distribués en Suisse les fonds étrangers soumis dans leur pays d'origine à une surveillance adéquate. Les futures normes seront donc plus sévères, vu qu'elles interdiront l'accès au marché suisse à tous les nouveaux fonds étrangers qui échapperont à une surveillance officielle. Cependant, on n'exigera plus de surveillance «équivalente» mais seulement une surveillance «comparable» de la part de l'Etat étranger.

Il ne serait pas très équitable d'appliquer, après coup, une loi plus rigoureuse aux fonds de placement étrangers déjà admis et qui ne sont pas soumis à une surveillance équivalente dans leur pays d'origine. Les sociétés qui gèrent ces fonds ont exercé leur activité en toute bonne foi durant des années en Suisse et elles devraient y mettre un terme avec l'entrée en vigueur de la nouvelle loi. A la fin de 1991, on comptait 39 fonds étrangers en Suisse; la tendance des admissions est à la baisse. La Commission fédérale des banques n'a plus accordé d'autorisation pour des fonds non soumis à une surveillance équivalente après le 31 décembre 1991. Les fonds admis avant cette date ne seront pas visés par la nouvelle réglementation (art. 44, 6^e al., Prj.-LFP).

Selon l'article 4 OFFPétr, seuls peuvent être admis les fonds étrangers dont l'organisation et les règles en matière de placements sont pareilles à celles des fonds suisses et qui appliquent des prescriptions analogues. Cette règle s'est révélée trop rigide car il suffisait qu'un fonds étranger n'y satisfasse pas totalement pour se voir refuser l'autorisation d'exercer. Aux termes de ce projet, l'autorisation sera donc accordée pour autant que l'organisation et la politique de placement du fonds étranger soient comparables, en matière de protection des investisseurs, à celles des fonds suisses. Sont réservés les accords de plus large portée passés avec d'autres Etats, par exemple ceux qui nous lient avec les pays de

la CE. Conformément au principe appliqué par la CE (ch. 52) qui veut que la surveillance soit exercée dans le pays d'origine, l'obligation d'obtenir une autorisation sera remplacée par l'obligation de notifier la distribution si le pays d'origine a déjà donné son autorisation (art. 44, 5^e al., Prj.-LFP).

D'après le droit en vigueur, seules les banques sont habilitées à exercer les fonctions de représentant d'un fonds de placement étranger. Le projet du Conseil fédéral fait table rase de ce privilège bancaire. L'article 44, 3^e alinéa, prévoit que l'autorisation d'exercer la fonction de représentant d'un fonds étranger pourra être accordée à une personne physique ou morale à condition qu'elle ait son siège en Suisse. Ces personnes pourront également exercer en qualité de distributeurs au sens de l'article 22 Prj.-LFP. Le Conseil fédéral pourra faire dépendre l'octroi de l'autorisation de certaines garanties financières et professionnelles en vue d'assurer une protection optimale des investisseurs.

L'article 8, 3^e alinéa, OFPétr, stipule que le lieu d'exécution et le for sont au siège du représentant. L'article 43, 4^e alinéa, de ce projet durcit ces exigences en subordonnant l'octroi de l'autorisation à la condition que le service de paiement, le lieu d'exécution et le for soient établis au siège du représentant en Suisse. Seule une banque peut assurer le service de paiement.

147 Révision et surveillance

147.1 Aperçu

Les directions des fonds sont généralement des filiales des banques. A l'instar de ces dernières, elles font appel au public pour recueillir des fonds. La surveillance que l'Etat exerce au travers de la loi sur les banques comme de la loi sur les fonds de placement vise donc à protéger les créanciers. Il convient donc de continuer à exercer sur les fonds de placement une surveillance conforme à celle qui s'applique aux banques et de la confier à la même autorité.

La surveillance qui s'applique aux fonds de placement se caractérise par le fait que l'autorité de surveillance de l'Etat, la Commission fédérale des banques pour ne pas la nommer, coopère avec des sociétés de révision privées qui, il est vrai, doivent être agréées par elle. Les fonds de placement, comme les banques d'ailleurs, ne sont donc pas contrôlés directement par un organe de l'Etat mais par des fiduciaires privées agréées. Les directions choisissent librement parmi celles-ci le réviseur qui vérifiera leurs comptes (art. 37, 1^{er} al., LFP; art. 51 Prj.-LFP). La loi définit précisément le mandat qui incombe au réviseur (art. 38 et 39 LFP; art. 52 et 54 Prj.-LFP). Ce dernier est lié par le secret de la révision (art. 53 Prj.-LFP).

A certains égards, la surveillance des fonds de placement se distingue cependant de la surveillance bancaire. Si celle-ci porte principalement sur le contrôle des comptes annuels et de la solvabilité de l'établissement, celle-là vise avant tout à faire respecter le règlement du fonds et les dispositions légales. Rien ne changera en la matière. L'autorité de surveillance et le réviseur devront se borner à vérifier que la direction respecte la législation, mais ils n'auront pas à juger de l'opportunité de ses décisions. En d'autres termes, ni l'un ni l'autre ne pourra s'immiscer dans la gestion de la direction. Il appartient aux investisseurs et aux médias

spécialisés d'apprécier la politique du fonds, les nombreux moyens d'information dont ils disposeront devant leur permettre de se faire une opinion.

D'aucuns avaient émis des réserves dans les années soixante sur la capacité de la Commission fédérale des banques de jouer pleinement son rôle d'autorité de surveillance, en raison des différences matérielles qui séparent la surveillance des fonds de placement de celle des banques (FF 1965 III 314). Ces craintes se sont révélées infondées, raison pour laquelle on s'en tiendra au dispositif en vigueur.

147.2 Compétences de l'autorité de surveillance

Les compétences accordées à l'autorité de surveillance correspondent dans une large mesure à celles que prévoit la loi actuelle. La surveillance se caractérise toujours par deux aspects, l'un préventif, l'autre répressif. Cela se traduit d'une part, par l'obligation faite à la direction et à la banque dépositaire d'obtenir une autorisation pour exercer une activité (art. 10 et 18 Prj.-LFP). Notons que cette autorisation doit être accordée lorsque les exigences légales sont remplies, d'autre part, par le fait que les fonds doivent faire approuver leur règlement par l'autorité de surveillance (art. 7, 1^{er} al., Prj.-LFP). Celle-ci est tenue de vérifier, outre le contenu prescrit au 3^e alinéa, que les droits et les obligations des parties contractuelles sont réglés de façon complète et précise. A la demande conjointe de la direction et de la banque dépositaire, l'autorité de surveillance autorisera des modifications du règlement, en tenant compte des intérêts des investisseurs (art. 8 Prj.-LFP; ch. 142.4).

Avant de se prononcer sur les demandes d'autorisation ou d'approbation, la Commission fédérale des banques examine s'il s'agit d'un fonds de placement au sens de la loi. Si des indices donnent à penser que des personnes exercent sans autorisation une activité régie par la loi, l'autorité de surveillance peut leur demander des renseignements et des documents comme s'il s'agissait d'un fonds soumis à la loi (art. 60, 2^e al., Prj.-LFP). Aux fins de rétablir l'ordre légal, elle peut également ordonner la cessation de leurs activités (art. 57, 1^{er} al., Prj.-LFP). Elle prend les mesures qui s'imposent lorsqu'elle apprend par l'organe de révision ou dans le cadre de la surveillance qu'elle exerce l'existence de violations de la loi ou du règlement. Le retrait de l'autorisation est la mesure la plus sévère qu'elle puisse prendre à l'égard d'une direction ou d'une banque dépositaire (art. 56 Prj.-LFP).

Avant de retirer l'autorisation, l'autorité de surveillance peut imposer un observateur à une direction si les droits des investisseurs semblent sérieusement menacés (art. 58 Prj.-LFP). Il n'y a pas lieu de prévoir une telle mesure pour la banque dépositaire. Si les agissements de cette dernière devaient menacer les intérêts des investisseurs au point de justifier la nomination d'un observateur, s'appliqueraient alors les dispositions légales régissant les banques.

En revanche, lorsque la direction ou la banque dépositaire se voit retirer l'autorisation d'exercer, l'autorité de surveillance nomme un gérant qui reprend provisoirement les fonctions du défaillant; il établit par ailleurs si des intérêts majeurs des investisseurs justifient la poursuite des activités du fonds. Si tel est le cas, le gérant doit proposer à l'autorité de surveillance, dans le délai d'un an, de

désigner une nouvelle direction ou une nouvelle banque dépositaire. Dans le cas contraire, il prononcera la dissolution du fonds (art. 59 Prj.-LFP).

Les autres compétences de l'autorité de surveillance ont été abordées dans les paragraphes précédents.

147.3 Administration de la justice

L'autorité de surveillance doit veiller au respect des dispositions de la loi et du règlement (art. 55, 2^e al., Prj.-LFP). Certaines dispositions ressortissent au droit privé, d'autres au domaine administratif. On peut se demander si les compétences respectives de l'autorité de surveillance et du juge civil se recoupent et si oui, dans quelle mesure, et quels sont les moyens de droit que confèrent le droit privé et le droit administratif à l'investisseur.

L'autorité de surveillance exécute des tâches de police économique. Elle prend des décisions administratives (comme l'approbation du règlement du fonds, l'octroi de l'autorisation) et use des moyens de contrainte administrative (comme le retrait de l'autorisation). Cependant, elle ne peut conduire elle-même un procès civil ni trancher des contestations de droit privé entre l'investisseur et la direction. C'est à dessein que cette compétence ne lui a pas été accordée. En sa qualité d'autorité de surveillance, elle peut dénoncer les violations mais pas se constituer partie ou autorité de décision. Lorsque le gérant, l'observateur, le liquidateur ou des tiers rendent vraisemblable que des prétentions en dommages-intérêts peuvent être présentées en faveur du fonds, l'autorité de surveillance peut proposer au juge de nommer un représentant de la communauté des investisseurs qui conduira le procès civil (art. 28 du projet). En l'occurrence, il convient de s'interroger sur l'opportunité de nommer le gérant, l'observateur ou le liquidateur comme représentant de la communauté, vu la connaissance du dossier qu'il aurait déjà acquise.

Cette double présence de normes administratives et de normes de droit civil nous a conduits à redéfinir les pouvoirs décisionnels de l'autorité de surveillance et du tribunal civil. Par expérience, on sait que le juge se réfère presque toujours à l'avis de l'autorité de surveillance, sauf dans les cas portant sur des prétentions en dommages-intérêts. L'autorité de surveillance est donc régulièrement appelée à donner son avis qui, il est vrai, ne lie pas le tribunal. Mais celui-ci s'y réfère dans la plupart des cas pour fonder sa décision. Pour simplifier la procédure, les modifications du règlement (ch. 142.4) et le changement de direction ou de banque dépositaire (ch. 143.3) seront dorénavant approuvés par l'autorité de surveillance. Le juge civil n'interviendra que si des investisseurs soulèvent des objections dans le délai prescrit; dans ce cas, l'autorité de surveillance lui remettra le dossier.

Pour le reste, l'investisseur est libre de s'adresser à l'autorité de surveillance ou au juge civil. Il peut par exemple faire valoir devant le juge civil des violations du règlement par la direction ou la banque dépositaire (art. 27, 1^{er} al., Prj.-LFP) ou les dénoncer à l'autorité de surveillance afin qu'elle prenne les mesures administratives nécessaires (art. 57, 1^{er} al., Prj.-LFP). Notons toutefois que dans ce dernier cas les prétentions en dommages-intérêts ne pourront être déferées qu'au juge civil.

Jusqu'à présent, si l'investisseur choisissait la voie de l'action civile, il prenait un risque financier difficile à évaluer à cause des frais de procès, mais il jouissait des droits réservés aux parties. La procédure engagée devant l'autorité de surveillance était en revanche plus simple et moins coûteuse, mais l'investisseur était privé des droits précités. Le présent projet modifie ce rapport. La procédure devant l'autorité de surveillance tombera sous le coup de la loi fédérale sur la procédure administrative (LPA; RS 172.021; art. 61 Prj.-LFP). L'investisseur jouira par conséquent des droits réservés aux parties à moins que la loi sur les fonds de placement n'en dispose autrement (p. ex. ch. 142.4 et 143.3; art. 8, 15 et 21 Prj.-LFP). En conférant ces droits à l'investisseur, ce projet s'aligne en fait sur la jurisprudence arrêtée par le Tribunal fédéral qui, dans son arrêt 98 Ib 61 s., a abandonné son ancienne position qui ne conférait à l'investisseur que le statut de plaignant.

Les décisions de l'autorité de surveillance pourront être déférées auprès du Tribunal fédéral par voie de recours administratif.

148 **Coopération avec les autorités étrangères de surveillance**

Ces dernières années, un nombre croissant de directions et de banques dépositaires ont déployé leurs activités sur le plan international, ce dont il faut se réjouir. Au regard des tensions qui affectent actuellement la concurrence internationale, il ne faut pas, dans l'intérêt bien compris de la Suisse, se fermer à la libéralisation des relations économiques.

La globalisation des activités des participants au marché réclame une collaboration plus étroite entre les autorités de surveillance des différents pays et par conséquent un échange d'informations plus efficace. L'article 50 de la Directive CE règle l'entraide administrative et prescrit que les autorités des Etats membres collaborent étroitement en vue de l'accomplissement de leur mission. A cet effet, elles doivent se communiquer toutes les informations nécessaires. De plus, une collaboration renforcée entre les autorités de surveillance est susceptible de prévenir les conflits entre les prescriptions étrangères régissant la publicité et les normes suisses applicables à la protection du secret.

En matière d'entraide administrative (art. 62 Prj.-LFP), le Conseil fédéral s'est fortement inspiré de l'article 23^{sexies} de la loi sur les banques (FF 1992 V 718), qui a été débattu à la faveur du II^e paquet Eurolex. La législation suisse n'étant pas conforme aux normes européennes, les fonds de placement suisses feront l'objet de discriminations à l'étranger si notre pays ne coopère pas avec les autres Etats. L'échange d'informations ne sera toutefois autorisé qu'à certaines conditions. C'est le principe de la spécialité qui prévaudra, principe qui veut que seules soient transmises des informations servant directement à la surveillance des fonds de placement et qu'elles ne soient pas communiquées à des tiers sans l'assentiment de la Commission fédérale des banques. Elles ne pourront être remises à des autorités pénales si l'entraide en matière pénale est exclue. En outre, les autorités qui reçoivent les informations doivent être liées par le secret de fonction ou par le secret professionnel. Si les informations transmises concernent des investisseurs participant à des fonds, l'autorité de surveillance doit édicter une décision

susceptible d'être attaquée devant le Tribunal fédéral par les personnes visées afin qu'elles puissent faire valoir leurs droits.

Les informations non accessibles au public renferment par exemple des éléments relatifs à la solvabilité de la direction ou de la banque dépositaire. Les échanges portent parfois aussi sur des avis concernant la réputation et la compétence des gestionnaires du fonds ou sur l'appréciation des procédures de contrôle et d'information nationales. Au regard de la protection des intérêts des investisseurs, il est vital, par ailleurs, que des informations puissent être échangées sur des fonds qui distribuent leurs parts sur le plan international sans être en possession des autorisations nécessaires. Lorsqu'il s'agit de groupes bancaires dont les activités dépassent le cadre national, l'autorité de surveillance peut ainsi communiquer aux autorités étrangères les mesures d'urgence qu'elle a prises, comme le retrait de l'autorisation. Des informations sont également échangées dans le cadre d'enquêtes concernant des sociétés qui exercent sans autorisation, sur le plan international, des activités propres aux fonds de placement. On peut certes admettre au sens de la loi actuelle que cet échange limité d'informations figure déjà parmi les tâches administratives de la Commission fédérale des banques. Il n'empêche qu'une loi fixant les conditions et les limites de la coopération s'impose.

149 Dispositions pénales

Les dispositions pénales sont censées contribuer à faire respecter la loi. Il ne faut en prévoir que si la protection du public l'exige. Il convient également d'éviter de punir, au travers de la loi sur les fonds de placement, des infractions qui sont déjà réprimées par le Code pénal.

Le nombre des procédures pénales portant sur des infractions à la loi sur les fonds de placement a fortement diminué ces dernières années. Cette évolution atteste de l'efficacité de la loi en vigueur et montre qu'elle n'est que rarement violée ou utilisée de façon abusive. Rien ne justifie donc la création de nouvelles normes pénales. Néanmoins certaines adaptations s'imposent. C'est ainsi qu'il a fallu procéder à un relèvement sensible du montant des amendes, suite à la dépréciation de l'argent intervenue ces dernières années.

Quelques milieux ont relevé que les dispositions pénales prévues dans la loi sur les fonds de placement privilégiaient en fait les délinquants économiques, car le code pénal (CP; RS 311.0) réprime plus durement les mêmes délits. A cet égard, on a cité les articles 152 et 251 CP. On a requis dans le même temps un durcissement des peines ainsi qu'un prolongement du délai de prescription.

Rappelons que celui qui, en qualité de membre de l'administration ou d'un organe de contrôle d'une société commerciale ou coopérative ou en qualité de liquidateur, donne des renseignements importants et contraires à la vérité dans des communications au public ou dans des rapports, est puni de l'amende ou de l'emprisonnement (art. 152 CP). De plus celui qui, dans le dessein de porter atteinte aux intérêts péculniaires ou aux droits d'autrui, ou de se procurer ou de procurer à un tiers un avantage illicite créé un titre faux, peut être puni de la réclusion pour cinq ans au plus ou de l'emprisonnement; dans les cas de très peu

de gravité, le juge peut prononcer l'emprisonnement ou l'amende (art. 251 CP). Sauf disposition expresse et contraire de la loi, la durée de l'emprisonnement est de trois jours au moins et de trois ans au plus (art. 36 CP). Quant à l'amende, elle peut aller jusqu'à 40 000 francs (art. 48, 1^{er} al., CP) pour les délits et jusqu'à 5000 francs pour les infractions.

L'article 68, 1^{er} alinéa, lettres b, c, d et f, Prj.-LFP, prévoit que celui qui aura donné intentionnellement de fausses indications ou des indications non autorisées dans la publicité, le rapport annuel ou semestriel, le prospectus, le rapport de révision ou dans d'autres informations, sera puni de l'emprisonnement pour six mois au plus ou d'une amende de 200 000 francs ou de 100 000 francs s'il a agi par négligence.

Il ressort de cette confrontation des deux dispositifs pénaux que les délits visés par la loi sur les fonds de placement ne coïncident pas avec ceux qui tombent sous le coup du code pénal. L'article 152 CP ne punit que celui qui donne des renseignements importants contraires à la vérité. La loi sur les fonds de placement réprime, elle, celui qui aura donné des informations fallacieuses ou non autorisées sans importance particulière. En outre, selon le code pénal (art. 251), pour qu'il y ait délit, il faut qu'il y ait eu intention de porter atteinte aux intérêts ou aux droits d'autrui ou intention de s'enrichir. La loi sur les fonds de placement ne retient pas ce critère, dont il n'est précisément pas toujours facile d'apporter la preuve.

On ne saurait comparer des peines qui ne correspondent pas aux mêmes délits. On sait par ailleurs que le juge n'applique que très rarement le maximum des peines d'emprisonnement prévues par la loi si bien qu'en fin de compte les sanctions édictées selon la loi sur les fonds de placement ne sont pas moins sévères que celles qui découlent du code pénal. Au chapitre des amendes d'ailleurs, la loi sur les fonds de placement prévoit des montants une fois plus élevés que la limite maximum fixée dans le code pénal, même en cas de délits commis par négligence.

Selon l'article 70 CP, l'action pénale se prescrit par cinq ans s'il s'agit d'infractions et par un an en cas de contraventions (art. 109). Les infractions à la loi sur les fonds de placement se prescrivent conformément au code pénal (art. 2 du droit pénal administratif; DPA; RS 313.0). En ce qui concerne les contraventions, la loi sur les fonds de placement prévoit un délai de prescription de cinq ans soit une durée plus longue que celle qui est prescrite par le code pénal. Il n'y a donc pas lieu d'ajuster les délais de prescription comme d'aucuns le demandent. On ne saurait non plus prétendre que les dispositions pénales prévues par la loi sur les fonds de placement réservent un traitement de faveur aux délinquants.

15 Classement des interventions parlementaires

La motion Carobbio (84.395) du 22 mars 1984 demandant que les fonds immobiliers ne puissent recueillir des capitaux et ne procéder à des placements qu'en Suisse a été traitée dans le présent message (ch. 137 et commentaire de l'art. 36 ss Prj.-LFP); elle peut donc être classée.

Le postulat Reimann (88.502) du 21 juin 1988 concernant l'estimation du parc immobilier à la valeur vénale et l'interdiction d'émettre de nouvelles parts a été retiré le 8 juin 1990.

Les motions du groupe radical-démocratique (90.558), du groupe de l'Union démocratique du centre (90.622) et du groupe démocrate-chrétien (90.652), toutes datées du 14 juin 1990 et de teneur identique, ont été acceptées par le Conseil fédéral sous la forme de postulats. Ces motions proposent la mise sur pied de «conditions cadre pour la place financière suisse» et réclament au chiffre 3 une révision en profondeur de la loi sur les fonds de placement. Le présent message répond à ces revendications.

2 Partie spéciale: Commentaire de certains articles du projet

Cette partie traite les dispositions qui n'ont pas été commentées dans la partie générale.

Chapitre premier: But et champ d'application

Article premier But

Alors que le but de la loi en vigueur ne ressort que du message qui l'accompagne, il figurera désormais dans la loi elle-même. L'autorité d'exécution s'en inspirera dans l'interprétation de la loi.

Ce projet de loi sur les fonds de placement vise à protéger les intérêts des investisseurs. Il crée une réglementation de droit privé sans ambiguïté et une surveillance de police économique. Selon la doctrine, la protection des investisseurs ne devrait pas se borner à prévenir l'utilisation abusive des fonds du public, c'est-à-dire se contenter de sauvegarder les valeurs; elle devrait aussi assurer que les placements du fonds soient porteurs de bénéfices (Ralph Stadler, *Europäisches Investmentrecht und das schweizerische Anlagefondsgesetz*, Zurich 1990, p. 280). Cette approche outrepassait cependant le concept des intérêts publics et les limites fixées par la constitution. La présente loi n'a pas pour but d'assurer un placement optimal de la fortune des fonds ou la constitution de capital. Le législateur se doit plutôt, au travers des prescriptions de police économique qu'il est appelé à édicter, de restreindre le moins possible la liberté des acteurs économiques.

On trouvera d'autres explications au chiffre 122.

Art. 2 Définitions

Les définitions n'ont pas varié pour l'essentiel, seule une modification ayant été apportée au premier alinéa à propos de la répartition des risques.

Selon l'article premier, 2^e alinéa, de la loi en vigueur, le Conseil fédéral peut soumettre à la présente loi d'autres fonds de nature analogue aux fonds de placement. Cette disposition est censée prévenir un laminage du champ d'application de la loi par une utilisation abusive de la liberté contractuelle.

Contrairement à ce que stipule l'article 2, 1^{er} alinéa, LFP, le Conseil fédéral a également soumis à la loi, par l'article 5, 1^{er} alinéa, OFP, les fonds, qui d'après le contrat ne sont pas gérés selon le principe de la répartition des risques. Parce

qu'ils comportent un risque particulier, ces fonds réclament précisément une surveillance ad hoc. Cette disposition a certes été confirmée par le Tribunal fédéral (ATF 98 Ib 42, 110 II 74 ss), mais, considérée à la lumière de la loi, elle soulève des problèmes d'application. Par conséquent, la définition figurant dans ce projet de loi ne retient plus, en tant que tel, le principe de la répartition des risques. Celle-ci ne constituera plus un élément intrinsèque des fonds de placement mais plutôt un principe de gestion des placements au sens des articles 35, 1^{er} alinéa, 36, 1^{er} alinéa, et 42, 1^{er} alinéa, Prj.-LFP.

La notion d'appel au public (2^e al.) a déjà soulevé quelques problèmes, notamment en relation avec les portefeuilles collectifs internes des banques (art. 4 Prj.-LFP; ch. 141). Contrairement à la définition actuelle de l'appel au public (art. 1^{er} OFP), qui ne s'est pas révélée satisfaisante, on a renoncé à énumérer les exemples de formes d'appel au public. La définition figurant dans le projet de loi couvre en effet toute forme d'appel au public.

L'appel est réputé public s'il ne s'adresse pas seulement à un cercle restreint de personnes qui ont une étroite relation avec l'auteur de l'appel. Le fait qu'une personne soit cliente d'une banque ou d'une entreprise ne suffit pas à créer cette relation étroite. Ce cercle de clients peut en effet être si étendu qu'on ne peut, de toute évidence, plus parler d'appel à un cercle privé. Il faudrait dans ce cas prévoir d'autres restrictions comme des rapports contractuels particuliers. Bien que cette solution ait le mérite d'être claire, il serait cependant impossible de fixer la limite à partir de laquelle l'appel serait réputé public. Il va de soi qu'un appel s'adressant à un cercle de moins de 20 personnes ne peut être un appel public. D'autres critères, qui font que l'appel ne peut être admis comme tel, peuvent être retenus pour de plus grands cercles.

Selon l'article premier, 2^e alinéa, de la Directive CE, la direction est tenue de racheter en tout temps les parts à leur valeur vénale estimée à la valeur d'inventaire nette. Cette obligation de rachat est citée comme un aspect du contrat de placement collectif dans l'article 24, 1^{er} alinéa, Prj.-LFP, raison pour laquelle on a jugé inutile de la mentionner dans l'article 2.

Art. 3 Champ d'application

Bien que la loi soit muette à ce sujet, elle ne régit pas les placements collectifs organisés sous la forme de société. Il convient cependant de fixer clairement cette limite dans la loi, compte tenu des interprétations extensives faites par le Tribunal fédéral (ATF 107 Ib 358 ss). On trouvera d'autres précisions aux chiffres 131 et 142.1.

Le champ d'application de la loi sur les fonds de placement est étendu, à l'article 3, aux fonds de placement étrangers qui étaient réglementés jusqu'ici par l'ordonnance sur les fonds de placement étrangers (OFPétr). Même s'ils sont organisés sous la forme de société, ceux-ci seront dorénavant soumis aux dispositions afférentes de la loi dont l'application se révélera plus efficace. On a renoncé à énumérer les articles entrant en ligne de compte. Cette réglementation a pour but d'assujettir à la loi tous les fonds de placement étrangers qui sont aussi considérés comme des fonds dans leur pays d'origine et dont les règles et particulièrement les dispositions visant à la protection des investisseurs sont dans

l'ensemble (mais pas nécessairement dans le détail) comparables aux normes suisses. Ils pourront ainsi porter en Suisse le nom de «fonds de placement» ou une dénomination analogue (art. 6 Prj.-LFP).

Art. 4 Portefeuilles collectifs internes des banques

On entend par portefeuilles collectifs internes des banques les patrimoines formés en vue d'un placement collectif. Les fortunes constituées pour d'autres raisons ou par hasard et qui sont gérées collectivement par une banque, par exemple la fortune d'une communauté d'héritiers ou celle d'une communauté conjugale, ne sont pas des portefeuilles collectifs internes d'une banque.

Les portefeuilles collectifs internes des banques sont soumis à un régime spécial dans le cadre de la loi sur les fonds de placement: ils tombent bien sous le coup de la loi mais ils n'y seront assujettis que dans le cadre de l'ordonnance. Le Conseil fédéral pourra les soumettre à certaines prescriptions de la loi, notamment à celles qui ont trait aux modifications de contrat, au droit de dénonciation, à la comptabilité, à la révision, à l'information et aux publications. Il pourra également limiter le nombre des participants aux portefeuilles collectifs internes. Si ce nombre est dépassé, on aura alors automatiquement affaire à un fonds de placement, même si l'appel de fonds n'est pas public.

Par définition, seuls les établissements qui ont le statut de banque au sens de la loi sur les banques (RS 952.0) peuvent détenir des portefeuilles collectifs internes. Ce privilège s'explique par le fait que les banques sont déjà soumises à la surveillance officielle, de sorte que cet assujettissement partiel des portefeuilles collectifs internes des banques à la loi ne diminue pas la protection des investisseurs.

L'achat d'une part d'un portefeuille collectif interne d'une banque doit, dans tous les cas, faire l'objet d'un contrat de gestion de fortune écrit entre la banque et l'investisseur. Cette exigence assure la clarté des rapports de droit.

En cas de faillite de la direction, tant l'investisseur qui a placé son argent dans un fonds de placement que celui qui l'a investi individuellement en concluant un contrat de gestion de fortune ont droit aux avoirs du fonds distraits de la masse. Il est donc normal, eu égard au principe de l'égalité de traitement, d'étendre ce droit aux fonds placés dans les portefeuilles collectifs internes des banques.

Pour de plus amples informations, nous renvoyons au chiffre 141.

Art. 5 Protection de la dénomination

Pour prévenir tout risque de confusion de la part du public ou d'induction en erreur, les dénominations de «fonds de placement», de «fonds d'investissement», de «trust d'investissement» ou toute dénomination analogue ne pourront être données qu'à des fonds répondant à la définition de l'article 2, 1^{er} alinéa, Prj.-LFP, et donc soumis à la loi.

Les banques ne sont pas habilitées à utiliser les dénominations précitées pour leurs portefeuilles collectifs internes.

Chapitre 2: Dispositions générales

Section 1: Contrat de placement collectif

Art. 6 Définition du contrat de placement collectif

Par suite du phénomène de dématérialisation qui touche les papiers-valeurs (ch. 142.3), l'obligation d'émettre des certificats, prescrite par le droit en vigueur, a été abandonnée. Toutefois, l'investisseur pourra encore exiger qu'on lui remette un titre physique.

Le 3^e alinéa de l'article 8 de la loi actuelle est supprimé car le contrat de placement collectif n'est plus soumis aux règles du mandat; il constitue dorénavant un contrat *sui generis*. On pourra cependant recourir aux règles du mandat pour l'interpréter et combler les lacunes (ch. 142.2). Le droit de révocation permanent prévu à l'article 404 CO (RS 220) est supprimé et remplacé par un droit de dénonciation permanent (art. 24 Prj.-LFP). Le rachat des parts des fonds immobiliers et des fonds hypothécaires est régi par des dispositions spéciales (art. 25 et 41 Prj.-LFP; ch. 144.4 et 146.4).

Art. 7 Règlement du fonds

Conformément au régime actuel, la direction et la banque dépositaire établiront conjointement le règlement sous la responsabilité de la direction. Le règlement devra être approuvé par l'autorité de surveillance. Son approbation portera création du fonds. L'autorité de surveillance refusera l'autorisation si les prescriptions légales ne sont pas remplies (1^{er} al.).

Le règlement forme dans la plupart des cas la partie standard du contrat de placement. Les parties à ce contrat sont l'investisseur, la direction et la banque dépositaire. Les droits et les obligations des parties doivent figurer dans le règlement (2^e al.).

Le 3^e alinéa décrit les éléments devant figurer dans tous les cas dans le règlement. Cette disposition correspond dans l'ensemble à l'article 11 LFP. Parmi les principales nouveautés, relevons que le règlement devra mentionner dorénavant la subdivision des fonds en segments (fonds à compartiments multiples; ch. 144.1), l'unité de compte du fonds et les délais de dénonciation applicables aux fonds immobiliers et aux fonds hypothécaires (ch. 144.4 et 146.4). Les lettres du 3^e alinéa sont suffisamment explicites; elles ne nécessitent donc qu'un bref commentaire.

Selon la lettre b, le règlement devra contenir les directives régissant la politique de placement, mais il ne devra pas mentionner qui est compétent pour décider des placements.

Le public devra pouvoir prendre connaissance du règlement qui fera partie intégrante du prospectus. Chaque fonds devra être accompagné d'un prospectus (art. 49 Prj.-LFP). Les services auprès desquels le règlement, le prospectus et le rapport de gestion pourront être obtenus seront mentionnés dans le règlement (let. g).

En outre, le projet requiert à la lettre h que les organes de publication ainsi que la forme des publications concernant le fonds de placement figureront également

dans le règlement. Les organes de publication prescrits par la loi seront la Feuille officielle suisse du commerce et au minimum un quotidien ou un hebdomadaire (art. 7, 2^e al., let. h, Prj.-LFP). En imposant par voie légale les organes de publication, on n'empêche pas les directions de recourir dans le futur à des canaux d'information plus adéquats. Elle seront parfaitement libres d'utiliser des moyens d'information complémentaires si elles le souhaitent.

La publicité et le règlement du fonds signaleront expressément s'il s'agit d'un fonds à durée limitée (let. i). En ce qui concerne les fonds à durée illimitée, le règlement devra indiquer le délai que doivent observer la direction et la banque dépositaire pour dénoncer le contrat de placement collectif (art. 29, 1^{er} al., let. a, Prj.-LFP). La loi prescrit impérativement un délai d'un mois au minimum mais le règlement peut prévoir un délai plus long. Dans tous les cas, le règlement devra mentionner le délai de dénonciation.

Selon le 4^e alinéa, la dénomination du fonds ne doit ni induire en erreur ni prêter à confusion, auquel cas l'autorité de surveillance refusera son autorisation. On veut éviter ainsi que des dénominations, qui ne correspondraient pas aux placements prévus ou qui permettraient au fond de tirer un bénéfice du renom d'un autre fonds, ne soient choisies intentionnellement ou par négligence.

Vu qu'au sens du droit suisse les fonds de placement sont toujours gérés sous un régime contractuel, leur nom ne peut être inscrit au registre du commerce. Ils ne bénéficient donc pas de la protection de la raison sociale. La dénomination des fonds de placement n'est protégée, dans le cadre de la législation en vigueur, que par la protection du nom prévue à l'article 29 du code civil (CC; RS 210) ou par les normes régissant la concurrence (LCD; RS 241). Ce projet renforce la protection de la dénomination en la réglementant explicitement.

La révision totale de la loi fédérale du 26 septembre 1890 concernant la protection des marques (LMF; RS 232.11) devrait conduire à un renforcement de la protection des marques. Selon le projet du Département fédéral de justice et police (DFJP) du 15 août 1988, la notion de marques, actuellement limitée aux produits et aux marchandises du commerce et de l'agriculture, sera étendue aux services. Si aucun référendum n'est lancé contre ce projet avant le 14 décembre 1992, la nouvelle définition des marques s'appliquera prochainement aussi aux fonds de placement, qui sont des services financiers, ce qui garantira une meilleure protection de leur nom contre une utilisation abusive.

Art. 8 Modification du règlement

La direction et la banque dépositaire peuvent demander conjointement une modification du règlement. Elles n'ont plus lieu de faire valoir de justes motifs. Dans la pratique du droit actuel d'ailleurs, le «juste motif» visant à démontrer l'inutilité d'une disposition n'a été guère requis. On s'est simplement borné à examiner si la modification demandée ne contrevenait pas aux intérêts des investisseurs. Le nouveau droit ne dispense pas l'autorité compétente de procéder à cet examen.

En ce qui concerne le droit d'opposition et la compétence de décider, nous renvoyons au chiffre 142.4. Ajoutons que le juge ou l'autorité de surveillance

devra indiquer dans sa décision la date de l'entrée en vigueur de la modification du règlement, c'est-à-dire du contrat. Les actes publiés seront modifiés en conséquence.

Section 2: Direction du fonds

Art. 9 et 10 Organisation, obligation d'obtenir une autorisation et d'annoncer
La direction ne peut commencer son activité qu'après en avoir obtenu l'autorisation de l'autorité de surveillance (art. 10, 1^{er} al., Prj.-LFP). Cette autorisation n'est accordée qu'aux sociétés anonymes ayant leur siège et leur administration centrale en Suisse, pour autant qu'elles remplissent les conditions légales, et qu'elles aient pour but exclusif de gérer des fonds de placement. La possibilité de créer une direction sous la forme de coopérative comme le prévoit la législation actuelle n'a rencontré aucun succès. Le présent projet ne la retient donc plus.

Par analogie à la loi sur les banques, la direction est tenue de communiquer à l'autorité de surveillance le nom des personnes physiques ou morales qui détiennent directement ou indirectement une part minoritaire – à fixer dans l'ordonnance – du capital et des voix ou qui sont susceptibles d'influencer directement ou indirectement son activité de façon déterminante (art. 10, 2^e al., Prj.-LFP). Cette disposition vise à rendre publique la composition du capital de la société. Il est en outre prévu d'exiger, par voie d'ordonnance, que la direction communique à l'autorité le nom de ses dirigeants, conformément à l'article 4, 3^e alinéa, de la Directive CE.

Le Conseil fédéral est habilité à fixer le capital minimum dont devront disposer les directions. Ce capital sera divisé en actions nominatives. Il est prévu de le fixer par voie d'ordonnance pour pouvoir l'ajuster plus facilement à l'inflation ou à d'autres facteurs économiques (art. 9, 2^e al., Prj.-LFP).

Les 4^e et 5^e alinéas de l'article 9 sont nouveaux. Depuis la révision du 11 mars 1971 de la loi sur les banques (RO 1971 808), l'une des conditions requises pour exercer une activité bancaire est que les personnes chargées de la direction et de l'administration jouissent d'une bonne réputation et présentent les garanties d'une gestion irréprochable. Contrairement à d'autres législations, le droit suisse ne renferme aucune disposition sur les aptitudes et les qualifications exigées des membres de la direction. L'absence de telles normes est plutôt surprenante, eu égard au but de la loi. Vu la complexité des problèmes inhérents à la gestion de fortune, les directions se verront également imposer certaines exigences sur le plan des aptitudes professionnelles et personnelles.

Le 6^e alinéa prévoit la séparation juridique de la direction et de la banque dépositaire mais aussi celle des responsabilités. En d'autres termes, une société ne pourra exercer à la fois les fonctions de direction et de banque dépositaire. Il conviendra en outre d'éviter que des personnes travaillant tant pour la direction que pour la banque aient à traiter, à ce double titre, des questions relevant d'un fonds, car elles doivent pouvoir agir de façon autonome. Toute dérogation à cette règle serait en contradiction avec la Directive CE et provoquerait une intervention des autorités étrangères de surveillance.

Le chiffre 143.1 fournit d'autres informations à ce sujet.

Art. 11 Tâches de la direction

Comme ce fut le cas jusqu'à présent, la direction aura pour tâche de gérer le fonds de placement pour le compte des investisseurs, de façon indépendante et en son propre nom. Elle décidera de l'acquisition, de l'aliénation et de l'émission des parts et fixera le montant des liquidités nécessaires. Outre les prix d'émission, elle devra également fixer le prix de rachat et le montant des dividendes qui seront versés. De plus, il lui appartiendra d'exercer en faveur du fonds tous les droits que lui confère son mandat de gestion, y compris les demandes en dommages-intérêts, et de les faire valoir à l'égard des tiers.

Le présent projet ne contient pas de dispositions réglant le prix d'émission des nouvelles parts. En obligeant la direction à publier les prix d'émission et de rachat à intervalles réguliers et de façon conjointe (art. 50 Prj.-LFP), on assure la protection de l'investisseur, car celui-ci sera régulièrement tenu au courant des prix.

Le 2^e alinéa consacre le droit de la direction de déléguer des compétences en matière de placements, droit dont elle use en fait depuis longtemps déjà. Par rapport à l'avant-projet, qui ne prévoyait d'appliquer la responsabilité de la direction qu'au choix, à l'instruction et à la surveillance de ses mandataires, le présent projet stipule que la direction sera responsable des agissements de ces derniers comme de ses propres actes (ch. 143.2).

Art. 12 Devoir de loyauté

Cet article correspond quant au fond à l'article 14 de la loi actuelle. Les modifications qui y sont apportées sont principalement d'ordre rédactionnel.

L'article 14, 4^e alinéa, LFP a été abandonné. Il a été transcrit dans le 3^e alinéa de ce projet qui mentionne, outre la direction, ses mandataires et les personnes physiques ou morales qui lui sont proches. Par «personnes physiques ou morales qui lui sont proches», on entend par exemple les sociétés dont une part du capital social est détenu par les mêmes personnes; on entend encore les dirigeants de deux sociétés ayant entre eux des liens de parenté. Sont également compris dans ce vocable les membres de l'administration, de la direction, les employés de la direction et de la banque dépositaire, leur conjoint et leurs enfants. De manière générale, sont donc visées toutes les personnes physiques ou morales qui, au travers des rapports qui les unissent, sont susceptibles d'exercer une influence directe ou indirecte sur les activités de la direction ou de la banque dépositaire.

Ces personnes, ainsi que la direction et ses mandataires ne peuvent acquérir ou céder pour leur compte des placements du fonds qu'au prix du marché. L'acquisition ou la cession de valeurs immobilières leur sera interdite car celles-ci ne seront négociées que sur la base de prix d'estimation.

Art. 13 Fonds propres

La direction doit maintenir un rapport approprié entre le montant de ses fonds propres et la valeur totale des fonds de placement qu'elle gère (1^{er} al.). Les fonds propres ne sont censés assurer de garantie que contre les prétentions en dommages-intérêts que les investisseurs pourraient élever contre la direction; les

prétentions de ces derniers à une partie du revenu et du patrimoine du fonds sont couvertes par la fortune du fonds ou par le droit de distraction que leur confère la loi. Pour prévenir les conflits d'intérêts, la direction ne peut placer ses fonds propres obligatoires dans les parts de fonds qu'elle a émises elle-même ni les prêter à ses actionnaires ou aux personnes physiques et morales qui lui sont proches. Il lui est également interdit d'accorder des prêts à ses actionnaires ou à des personnes qui lui sont proches. Le montant des fonds propres sera fixé par voie d'ordonnance.

Art. 14 Droits de la direction

Sa teneur correspond à celle de l'article 16 LFP.

Art. 15 Changement de direction

Cet article est nouveau. Il n'a pas de pendant dans la loi en vigueur, mais il s'inspire de l'article 19 de ladite loi qui prévoit le changement de banque dépositaire. Les 1^{er} à 3^e alinéas correspondent pour l'essentiel à cet article. Le changement de direction sera sanctionné par l'autorité de surveillance à moins qu'il ne fasse l'objet de contestations, auquel cas il appartiendra au juge de trancher. On trouvera d'autres explications aux chiffres 142.2 et 143.3, ainsi que dans le commentaire de l'article 8 du présent projet.

Art. 16 Distraction de la fortune du fonds

Les articles 17 LFP et 16 Prj.-LFP sont identiques pour ce qui touche au fond. Par souci de conformité à la doctrine et à la pratique, on a remplacé dans la version allemande le terme de «Aussonderung» par celui de «Absonderung», qui répond mieux aux intérêts des investisseurs du fait que leurs prétentions sont d'office distraits de la masse en cas de faillite. Ils n'ont donc pas à intenter d'action individuelle, comme sous le régime de l'«Aussonderung». Conformément au droit en vigueur, les prétentions de la direction priment le droit de distraction des investisseurs.

Section 3: Banque dépositaire

Art. 17 et 18 Organisation et obligation d'obtenir une autorisation

La banque dépositaire doit être une banque au sens de la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne (LB; RS 952.0). Pour commencer son activité de banque dépositaire, une banque doit avoir obtenu l'autorisation de l'autorité de surveillance. Celle-ci vérifie que la banque remplit les conditions requises en matière bancaire et qu'elle dispose de l'infrastructure nécessaire pour exercer ses fonctions convenablement. Les personnes de la banque s'occupant des fonds de placement doivent avoir la formation et l'expérience nécessaires.

Art. 19 Tâches de la banque dépositaire

La tâche principale de la banque dépositaire consiste, comme ce fut le cas jusqu'ici, à assurer la garde de la fortune du fonds. Elle est habilitée à déposer des

titres auprès de tiers, en Suisse ou à l'étranger. Le nom du dépositaire devra être mentionné dans le prospectus. La banque n'en sera pas pour autant libérée de sa responsabilité; au contraire, elle devra répondre des actes de ses mandataires comme des siens.

En outre, la banque dépositaire s'assurera que la direction observe la loi et le règlement dans l'exercice de ses activités. Cette tâche est définie concrètement à l'article 7 de la Directive CE et au 2^e alinéa de l'article, lettres a à d. La banque dépositaire veillera notamment à interdire les placements non conformes aux dispositions légales. Lorsqu'elle apprendra l'existence de tels placements, elle rétablira l'ordre légal en annulant par exemple l'opération.

Cette tâche de surveillance n'est pas incompatible avec le droit de la direction de déléguer à la banque dépositaire des décisions afférentes aux placements (ch. 143.2). La délégation de compétence en la matière n'est autorisée que dans les limites de la loi, donc à condition qu'il n'en résulte aucun conflit d'intérêts entre la direction et la banque dépositaire, que l'indépendance de chaque organe soit respectée et que les intérêts des investisseurs soient garantis.

Selon le 4^e alinéa, le règlement peut assigner d'autres tâches à la banque dépositaire. Contrairement au droit en vigueur, celles-ci pourront dépasser le cadre de la surveillance. Toutefois, la banque ne pourra être tenue d'exécuter des tâches incombant à une autre personne physique ou morale.

Art. 20 Devoir de loyauté

Vu que la loi assigne des devoirs de loyauté identiques à la direction et à la banque dépositaire, nous renvoyons le lecteur au commentaire de l'article 12 du présent projet.

Art. 21 Changement de banque dépositaire

A ce sujet, on se référera aux chiffres 142.2, 143.3 et au commentaire de l'article 8 du présent projet.

Section 4: Distributeurs

Art. 22 Obligation d'obtenir une autorisation

La formulation «qui offre ou qui distribue... à titre professionnel» couvre toutes les formes de publicité et toutes les façons de prendre contact avec les intéressés, y compris l'offre de conclure un contrat et sa conclusion (art. 412 CO). Est exempté de l'obligation d'obtenir une autorisation l'investisseur particulier qui fait appel pour ses propres parts de fonds ou qui les vend.

L'ordonnance devra spécifier le genre de surveillance officielle qui délie les distributeurs de l'obligation d'obtenir une autorisation; elle devra en outre fixer les garanties financières et professionnelles qu'ils devront fournir pour obtenir l'autorisation d'exercer.

On trouvera d'autres informations au chiffre 143.4.

Section 5: Investisseurs

Art. 23 Acquisition de parts

Par l'expression «mise de fonds», on n'entend pas seulement le paiement en espèces, car les opérations bancaires ne se font plus guère sous cette forme. Par sa mise de fonds, l'investisseur acquiert des créances envers la direction pour sa participation à la fortune et aux revenus du fonds. En ce qui concerne les fonds à compartiments multiples, il ne peut faire valoir de créances qu'à l'égard du «compartiment» dans lequel il a placé son argent et non contre le fonds *in globo* (ch. 144.1).

L'acquisition de fractions de parts est admise.

La loi n'oblige pas à émettre de titres physiques (certificats) pour les parts de fonds. L'investisseur a cependant le droit d'exiger un certificat. Dans ce cas, l'émission des certificats sera régie par les dispositions y relatives de l'ordonnance (ch. 142.3).

Art. 24 Droit de dénonciation

Sous réserve des dispositions spéciales applicables aux fonds immobiliers et aux fonds hypothécaires (art. 26 et 42 Prj.-LFP; ch. 144.4 et 146.4), l'investisseur pourra dénoncer en tout temps le contrat passé avec la direction et la banque dépositaire et exiger le remboursement de sa part. Si la direction ne dispose pas des liquidités nécessaires pour effectuer ce paiement, elle devra vendre des placements du fonds. L'investisseur n'est tenu de restituer les certificats que s'il les a demandés lui-même (ch. 142.3).

Dans certaines circonstances, le droit d'exiger le remboursement des parts en tout temps peut menacer les intérêts des investisseurs si bien qu'il y a lieu d'accorder à la direction un délai pour le remboursement des parts. L'octroi du délai prévu au 3^e alinéa n'est pas fonction des intérêts de la direction, mais de ceux de l'ensemble des investisseurs. Il importe de les protéger des effets pervers d'une liquidation de placements inopportune et précipitée. A cet effet, il conviendra de faire figurer dans l'ordonnance tous les cas où la direction pourra, dans le règlement, prévoir un délai pour le rachat des parts.

On peut aussi imaginer que le délai fixé par le règlement ne suffise pas à assurer suffisamment la protection des intérêts des investisseurs. A la demande de la direction, l'autorité de surveillance pourra, le cas échéant, lui accorder, une ou plusieurs fois, un sursis d'une durée limitée pour le rachat des parts. Ces prolongations ne devront toutefois être octroyées qu'en cas de circonstances extraordinaires et avec retenue.

Le prix de rachat sera calculé selon les mêmes principes que le prix d'émission, soit au jour du remboursement. Dérogent à ces principes les contrats de placement collectif, conclus hors des locaux de la direction, de la banque dépositaire ou des distributeurs. Si le contrat est résilié dans les sept jours qui suivent sa conclusion, le prix de rachat sera calculé au jour de la conclusion. Cette dérogation est calquée sur les articles 40 ss du CO; elle vise à protéger l'investisseur des contrats irréfléchis, conclus à la hâte (ch. 144.3).

Art. 25 Droit de dénonciation applicable aux fonds hypothécaires

Les contrats de placement collectif en hypothèques pourront être conclus pour dix ans au maximum. Les parts ne pourront être vendues qu'à la fin de cette période moyennant un préavis d'un an. Le contrat sera reconduit pour dix ans s'il n'est pas dénoncé dans le délai prescrit. Les mêmes conditions de résiliation s'appliqueront durant la période de prolongation. La publicité, le règlement et le prospectus rendront l'investisseur, explicitement, attentif aux modalités de dénonciation.

Outre cette restriction imposée au droit de dénonciation, les parts devront être cotées en bourse, faute de quoi la direction et la banque dépositaire seront tenues de publier régulièrement les cours auxquels elles s'engageront à les acquérir ou à les vendre.

Nous renvoyons au chiffre 144.4 pour d'autres explications.

Art. 26 Droit à l'information

Cet article correspond très largement au régime en vigueur. Toutefois, la clause stipulant que la direction n'est pas tenue de laisser l'investisseur consulter ses livres et sa correspondance a été biffée. A priori, l'investisseur jouit donc d'un droit total à l'information et de regard. Ce droit est cependant limité par le secret professionnel et par le secret de fonction qui lie la direction. On trouvera de plus amples informations au chiffre 144.5.

Lorsque les droits à l'information de l'investisseur seront lésés abusivement, ce dernier pourra en référer au juge, lequel pourra ordonner que le réviseur ou un autre expert examine les points douteux et remette son rapport à l'investisseur. Objectivement, la compétence de juger en la matière devra être confiée au tribunal, car c'est lui qui aura à statuer sur les prétentions en dommages-intérêts qui pourraient découler du rapport précité.

Art. 27 Droit à l'exécution du contrat

Si la direction n'exécute pas ses obligations, ou les exécute mal, le droit en vigueur autorise, aujourd'hui déjà, l'investisseur à agir en exécution même si le jugement a des effets pour tous les investisseurs. Ce principe n'est pas contesté. L'investisseur pourra, dans ce cas, intenter une action contre la direction et la banque dépositaire et contre ses mandataires ou contre les personnes physiques ou morales qui lui sont proches. On trouvera la définition des «personnes qui lui sont proches» dans le commentaire de l'article 12 Prj.-LFP.

L'investisseur pourra, si aucun représentant de la communauté des investisseurs n'a été désigné (art. 28 Prj.-LFP; ch. 145), intenter une action en faveur du fonds. Ce faisant, il pourra demander le remboursement (au fonds) des avoirs détournés à son détriment, le remboursement des avantages patrimoniaux illicitement acquis, mais aussi le remboursement des dommages qui ont été causés au fonds d'une autre manière.

Art. 28 Représentant de la communauté des investisseurs

On se référera à ce sujet aux explications données au chiffre 145.

Section 6: Dissolution du fonds de placement

Art. 29 Causes de dissolution

La nouvelle mouture correspond largement à l'article en vigueur. Les lettres a et b ont été inversées car les fonds sont en général créés pour une durée indéterminée. Les fonds à durée déterminée constituent l'exception et devront être désignés comme tels dans le règlement. La direction et la banque dépositaire pourront dénoncer le contrat moyennant un préavis d'au minimum un mois; ce délai est actuellement fixé à six mois. Dans tous les cas, il devra figurer dans le règlement (art. 7, 3^e al., let. i, Prj.-LFP).

La lettre b s'applique tant aux fonds à durée limitée qui excluent le droit de dénonciation permanent durant une période déterminée qu'aux fonds à durée limitée qui maintiennent ce droit. Dans le dernier cas de figure, l'investisseur pourra avoir intérêt, à l'expiration de la durée du fonds, à réinvestir immédiatement le capital libéré dans un fonds de placement, auquel cas les parties devront conclure un nouveau contrat de placement collectif. Une prolongation automatique du contrat, comme c'est la règle dans le contrat d'assurance, n'est prévue que pour les fonds hypothécaires (art. 25 Prj.-LFP; ch. 144.4).

La direction devra publier la dissolution du fonds dans les organes de publication. Si elle omet de le faire, c'est l'autorité de surveillance qui s'en chargera.

Après la dissolution du fonds, une personne sera désignée pour liquider le fonds. Le produit de la liquidation sera réparti entre les investisseurs.

Art. 30 Exclusion du rachat et de l'émission des parts

Mis à part quelques adaptations formelles, cet article ne s'écarte pas de la version actuelle. Si une des causes de dissolution prévues à l'article 29 Prj.-LFP, se manifeste, l'émission de nouvelles parts devra être suspendue. Dans un souci d'égalité de traitement entre les investisseurs, le rachat de parts sera également interrompu, conséquence directe de leur participation à un placement collectif.

Chapitre 3: Prescriptions en matière de placement

Section 1: Dispositions générales

Art. 31

Cette norme correspond à l'article 3, 1^{er} alinéa, LFP.

Section 2: Fonds en valeurs mobilières

Art. 32 Placements autorisés

Les directions de fonds en valeurs mobilières peuvent investir en papiers-valeurs, en droits non incorporés ayant la même fonction (droits-valeurs) et en produits dérivés (dérivés) pour autant qu'ils soient négociés en bourse ou sur un autre marché réglementé, ouvert au public. Elles peuvent détenir d'autres papiers-valeurs et droits-valeurs ainsi que des liquidités en quantité limitée. Cette catégorie de fonds est conforme aux conditions requises par la Directive CE; elle

pourra donc accéder librement au marché de la Communauté si un accord intervient en la matière avec les Etats de la CE.

Les techniques et instruments dérivés de placement ne peuvent constituer ici un but de placement en soi; ils servent uniquement à garantir les placements. La protection des investisseurs exige que les capitaux ne soient investis que dans des droits-valeurs négociés sur un marché réglementé; seul un nombre limité – à fixer dans l'ordonnance – de valeurs non cotées sera admis. Les chiffres 146.1 et 146.2 donnent de plus amples informations.

Art. 33 Répartition des placements

Comme nous l'avons vu dans le commentaire de l'article 2 du présent projet, la répartition des risques n'est plus comprise comme un facteur de risque, mais comme un élément de la gestion réglementaire des fonds, c'est-à-dire d'une politique de placement prudente que la direction se doit d'observer. En règle générale, seule une part déterminée de la fortune du fonds pourra être placée auprès du même débiteur ou de la même société. Les taux limites ou d'autres prescriptions applicables à la répartition des placements seront réglés par voie d'ordonnance.

L'ordonnance devra également fixer la part maximum de voix qui pourra être acquise par des placements en papiers-valeurs ou en droits-valeurs émis par un débiteur ou une société.

Art. 34 Techniques et instruments de placement

Contrairement à ce que proposait la commission d'experts, les placements effectués sous forme de parts d'autres fonds de placement seront autorisés jusqu'à concurrence d'une limite maximum déterminée, que ces fonds soient gérés par la même direction («funds of funds») ou par une autre. Cette modification s'impose pour des raisons de conformité avec l'article 24, 3^e alinéa, de la Directive CE, qui admet les «funds of funds» de manière limitée. L'ordonnance règlera les détails; elle ne pourra toutefois prévoir un régime plus libéral que celui de la CE.

Le prêt de titres à des tiers («securities lending») est admis à certaines conditions qu'il conviendra de préciser dans l'ordonnance. On pourrait penser, par exemple, à établir un plafond ou à d'autres exigences techniques ou financières. D'ailleurs, la Commission de la CE approuve les prêts de titres et ne considère pas qu'ils sont un octroi de crédits au sens de la Directive.

Les 3^e à 5^e alinéas reprennent largement les dispositions de la Directive CE; elles autorisent la direction à contracter des emprunts temporaires, ce qui ne l'oblige plus à détenir des liquidités importantes. En revanche, les «leverage funds», c'est-à-dire les placements effectués à grande échelle au moyen de crédits, ainsi que les ventes à découvert, demeurent interdits.

L'interdiction de fournir des cautions peut être abrogée. La fortune du fonds ne possèdera en effet pas de personnalité juridique propre, de sorte qu'elle ne pourra être grevée de cautions.

Le 6^e alinéa crée la base légale autorisant l'autorité de surveillance à élaborer une réglementation souple, susceptible d'être modifiée facilement. Jusqu'à présent,

les règles de cette nature, qui s'inspirent de la pratique, ont été développées dans les multiples circulaires émises par la Commission fédérale des banques.

Section 3: Fonds présentant un risque particulier

Art. 35

Les fonds présentant un risque particulier comportent, par rapport aux fonds en valeurs mobilières (art. 32 Prj.-LFP), un risque accru, qui résulte des possibilités réduites d'accéder à un marché organisé, des fortes variations de cours qui affectent ces placements, d'une répartition des risques insuffisante et des difficultés de les évaluer; ce risque résulte encore du fait que les instruments de placement et les produits dérivés ne sont plus destinés uniquement à assurer les placements, mais qu'ils sont eux-mêmes un but de placement.

C'est au travers de la dénomination du fonds qu'il convient d'attirer l'attention de l'investisseur sur ce risque particulier. Le présent projet renferme les mises en garde nécessaires à la protection de l'investisseur et il prescrit l'obligation de conclure un contrat d'achat écrit pour que l'investisseur ne prenne pas sa décision à la légère.

Les restrictions mises à la répartition des placements (art. 33 Prj.-LFP) et les techniques et instruments de placement (art. 34 Prj.-LFP) ne s'appliquent pas aux fonds comportant un risque particulier. Sont donc admis les placements en instruments dérivés (fonds d'options), en métaux précieux (fonds en or) ou en d'autres droits et en parts d'autres fonds. En revanche, les placements en antiquités, œuvres d'art, timbres-poste et autres objets de collection, dont l'estimation, trop complexe, manque de transparence, sont interdits.

Le risque d'un placement ne se mesure pas au risque que présente une part des investissements, mais à celui de l'investissement global. En d'autres termes, même si certaines parts d'un placement peuvent avoir un caractère spéculatif, cela ne veut pas dire que le placement, *in globo*, est forcément un fonds à risque. Toutefois, lorsque la plus grande partie de l'investissement est faite dans des placements spéculatifs, le fonds peut être qualifié de fonds à risque.

La création et la gestion d'un fonds présentant un risque particulier ne seront autorisées que si la direction peut se prévaloir d'une expérience suffisante et de qualifications professionnelles en rapport avec l'exercice d'une telle activité.

Section 4: Fonds immobiliers

Art. 36 Placements autorisés

Les fonds immobiliers investissent en valeurs immobilières, en respectant le principe de la répartition des risques. Des placements à l'étranger ne seront autorisés que s'il est possible d'évaluer la valeur des immeubles de manière satisfaisante. Si tel n'est pas le cas, ils seront interdits en raison du principe de la protection des investisseurs.

A l'exception de quelques modifications formelles, le 2^e alinéa reprend la version de la loi en vigueur. Dans le texte allemand, le verbe «vormerken» a été remplacé

par celui de «anmerken». L'annotation portée au registre foncier (pour préciser l'appartenance d'un immeuble au fonds de placement) vise à préserver le droit de distraction en faveur des investisseurs en cas de faillite de la direction, propriétaire de l'immeuble. Cette annotation ne représente pas un acte constitutif consacrant l'appartenance de l'immeuble au fonds. Elle ne fait que mentionner un fait existant (dans la version allemande, «Vormerkung» aurait eu un effet constitutif).

Dorénavant, selon le 3^e alinéa, la copropriété sera autorisée, pour autant que la direction soit en mesure d'exercer une influence prépondérante. Ce projet de loi intègre ainsi la pratique instaurée en 1988 par la Commission fédérale des banques. Celle-ci avait admis l'acquisition en copropriété d'un immeuble important par trois sociétés immobilières appartenant à des fonds différents, mais gérées par la même direction. L'ordonnance pourra prévoir des restrictions applicables lorsque la direction perd ou risque de perdre son influence prépondérante.

Les fonds mixtes ne seront pas admis. La pratique a montré qu'ils ne répondaient à aucun besoin. Néanmoins, pour assurer leurs engagements, en particulier sur le plan des liquidités, les fonds immobiliers devront détenir une part adéquate de la fortune du fonds sous forme de titres à court terme servant un intérêt fixe et sous forme de liquidités. Les modalités seront réglées par voie d'ordonnance. Nous renvoyons au chiffre 146.4 pour d'autres explications.

Art. 37 Répartition des placements

Aux fins de réduire les risques, les directions des fonds immobiliers devront diversifier leurs placements. Ce faisant, elles ne devront pas se borner à investir dans différents objets. Cette diversification devra se faire selon l'affectation des objets (p. ex. immeubles locatifs ou commerciaux), l'âge, la valeur intrinsèque des bâtiments et leur emplacement. Les détails seront réglés par voie d'ordonnance. Vraisemblablement, les fonds investis dans un immeuble ne pourront pas dépasser un certain montant. Les parcelles continues et les ensembles construits selon les mêmes normes constitueront un seul et même objet.

Art. 38 Devoirs spéciaux de la direction

L'article correspondant a été repris de l'ancienne loi, mis à part quelques retouches cosmétiques.

Art. 39 Experts chargés des estimations

Pour renforcer l'indépendance de la direction, l'autorité de surveillance nommera des experts permanents qu'elle pourra révoquer s'il le faut. La direction sera habilitée à proposer des candidats. L'autorité de surveillance ne sera cependant pas liée par ses propositions. Si elles sont rejetées, la direction pourra proposer d'autres noms. Les exigences requises des experts, qui étaient jusqu'ici fixées dans les circulaires de la Commission fédérale des banques, seront définies à l'avenir par le Conseil fédéral.

Avant d'acheter ou de vendre un immeuble, la direction devra le faire estimer par au moins un expert permanent. Elle devra exposer au réviseur les motifs des ventes effectuées au-dessous de la valeur d'estimation et les achats conclus au-dessus de cette dernière.

Aujourd'hui encore, la valeur vénale présumée d'un placement sert de repère pour établir le coût de construction d'un projet. Cette méthode sera abandonnée car, à ce stade, la valeur vénale est en général sous-estimée. Dorénavant, on vérifiera si les coûts probables de la construction sont conformes au marché et raisonnables. Cet examen sera également confié aux experts permanents.

A la clôture de l'exercice annuel, la direction fera estimer par les experts la valeur vénale de tous les immeubles appartenant au fonds. Lorsque le marché de l'immobilier n'aura pas connu de fluctuations on en aura peu connues, il ne sera pas nécessaire de faire appel à d'autres spécialistes pour estimer la valeur vénale des biens. La direction ne sera pas liée par la valeur d'estimation établie par les experts. Si elle retient une autre valeur dans sa comptabilité, elle devra exposer au réviseur ce qui motive sa décision. Pour de plus amples informations on se référera au chiffre 146.4.

Art. 40 Compétences spéciales de la direction

Ce projet reprend l'ancienne version avec quelques adaptations formelles.

Art. 41 Emission et rachat des parts

Par dérogation au droit de dénonciation général (art. 24 Prj.-LFP), les parts de fonds immobiliers ne pourront être dénoncées que pour la fin d'un exercice annuel moyennant un préavis de douze mois. Une prolongation du délai de remboursement ne pourra être accordée. Pour la direction, ce délai est raisonnable, car elle disposera d'une année après réception de l'avis de dénonciation pour planifier le remboursement des parts et procéder éventuellement à des ventes. Elle ne devrait plus être acculée à une telle extrémité puisqu'en vertu de l'article 36, 4^e alinéa, du projet elle sera tenue de détenir les liquidités nécessaires pour répondre à ses engagements.

Cette norme diffère du droit en vigueur à double titre: d'une part, la direction bénéficiera en principe d'un délai d'un an pour rembourser des parts, c'est-à-dire pas seulement lorsqu'elle devra vendre des immeubles. D'autre part, le règlement ne pourra prévoir de prolongation de ce délai (jusqu'à présent l'art. 36, 2^e al., LFP prévoyait la possibilité de porter ce délai à 24 mois). Cette nouvelle clause devrait assurer un équilibre optimum entre les intérêts respectifs des investisseurs qui désirent sortir du fonds et de ceux qui y restent.

Pour prévenir une dilution des anciennes parts de fonds immobiliers par l'émission de nouvelles parts, la direction devra proposer les nouvelles parts en priorité aux anciens investisseurs. Si ceux-ci n'en veulent pas, elles pourront être placées sur le marché. Ces nouvelles parts ne pourront être émises, par tranches, qu'à la fin d'un exercice annuel. Tous les immeubles devront être réévalués à ce moment selon l'article 39, 4^e alinéa, de ce projet. Les émissions se feront donc sur la base de cette réévaluation. Le chiffre 146.4 donne d'autres précisions à ce sujet.

Section 5: Dispositions d'exécution

Art. 42

La loi sur les fonds de placement règle un secteur d'investissement soumis à de nombreuses influences économiques. Les changements qui en résultent peuvent susciter chez l'investisseur de nouveaux besoins qui requièrent, selon les circonstances, des moyens de protection accrus. D'un autre côté, la direction et la banque dépositaire seront peut-être amenées à ajuster leur politique de placement. De part et d'autre, il est important de pouvoir réagir avec la souplesse nécessaire. Dans le système juridique suisse, seule l'ordonnance permet d'intervenir en temps voulu, raison pour laquelle les domaines susceptibles d'évoluer seront réglés par elle (ch. 122 et 131). Le droit de consultation dont les milieux intéressés pourraient être privés leur sera toutefois accordé dans la cadre de la procédure d'élaboration des ordonnances.

Hormis cette clause spéciale déléguant certains pouvoirs au Conseil fédéral, celui-ci sera habilité, en vertu de l'article 102, chiffre 5, cst., à édicter les dispositions nécessaires à l'exécution de la présente loi.

Chapitre 4: Fonds de placement étrangers

Art. 43 Définition

On entend par fonds de placement étrangers les fonds constitués sur la base d'un contrat de placement collectif au sens de l'article 6 du présent projet ou d'un autre contrat (p. ex. d'un contrat de société) ayant les mêmes effets et qui confère à l'investisseur le droit de demander le paiement en espèces de la valeur de ses parts. Dans tous les cas, la direction doit avoir son siège et son administration centrale dans le même Etat. Si cette condition n'est pas satisfaite, l'autorité de surveillance refusera l'autorisation d'exercer.

Si un fonds étranger est soumis dans son pays d'origine à une surveillance sur les fonds de placement et qu'il entend commercialiser ses parts en Suisse, il est considéré comme fonds de placement en Suisse et soumis par conséquent aux dispositions afférentes du droit suisse.

Les fonds étrangers dénommés «closed end-funds» ne connaissent pas le droit à la restitution. Ils ne sont donc pas à ce titre considérés comme des fonds de placement au sens des législations suisse et communautaire (cf. à cet égard le commentaire des art. 2 et 24 du présent projet; art. 2, 2^e al., Directive CE). Les parts de ces fonds collectifs ne peuvent donc être diffusées en Suisse sous la dénomination de fonds ni sous une dénomination analogue (art. 5 Prj.-LFP), même si le droit de leur pays d'origine leur confère le statut de fonds. Notons toutefois que si des fonds de placement étrangers distribuent des parts en Suisse sous un nom qui ne reflète pas clairement leur caractère de fonds, ils peuvent, le cas échéant, être traités comme des fonds de placement; c'est leur fonction réelle qui sera alors prise en considération.

Art. 44 Obligation d'obtenir une autorisation

Conformément à la Directive CE, ce projet prévoit que les fonds originaires des états qui sont autorisés dans leur pays et avec lesquels la Suisse a conclu un accord en la matière sur la base de la réciprocité, devront simplement indiquer à l'autorité de surveillance la distribution qu'ils comptent effectuer en Suisse. L'obligation d'obtenir une autorisation ne subsistera que pour les fonds originaires de pays avec lesquels la Suisse n'a conclu aucun accord. Lorsque ces fonds rempliront les conditions légales, l'autorisation devra leur être accordée. Les fonds de placement qui auront reçu une autorisation avant le 31 décembre 1991 sans pour autant être soumis à une surveillance dans leur pays d'origine, ne seront pas touchés par cette nouvelle règle.

Contrairement à l'ancien droit, l'autorisation sera délivrée lorsque la direction ou la société sera soumise dans le pays où elle a son siège à une surveillance comparable, mais pas nécessairement identique à celle de la Suisse. En outre, l'organisation et la politique de placement devront aussi être comparables, au regard de la protection des investisseurs, à celles prévues par notre droit.

Les fonds de placement étrangers ne devront pas porter de nom pouvant induire en erreur ou prêter à confusion. Avant que l'autorisation ne leur soit délivrée, le service de paiement, le lieu d'exécution et le for seront établis au siège du représentant en Suisse chargé de distribuer les parts dans le pays. Cette prescription s'appliquera également aux fonds qui ne sont assujettis qu'à l'obligation d'indiquer leurs parts (5^e al.).

Le monopole dont jouissaient les banques pour représenter les fonds de placement étrangers sera supprimé. A l'avenir, cette représentation pourra être confiée à des personnes morales ou physiques, comme le prévoit l'article 22 de ce projet, qui s'applique d'ailleurs par analogie (ch. 143.4). Seule une banque pourra cependant effectuer les paiements conformément à la Directive CE.

Le retrait de l'autorisation sera applicable de façon uniforme (art. 56 Prj.-LFP) à tous les fonds. L'autorité de surveillance retirera l'autorisation si les conditions légales et contractuelles ne sont plus remplies.

On trouvera d'autres informations au chiffre 146.5.

Art. 45 Obligations du représentant

La teneur de cet article correspond largement à la réglementation en vigueur. Certaines règles spéciales ont été abandonnées car elles ont été transposées dans des dispositions générales. Ainsi, la publication des prix d'émission et de rachat sera-t-elle régie par l'article 51 Prj.-LFP. D'autres prescriptions seront édictées par voie d'ordonnance comme celle qui exige que les publications soient faites dans une langue officielle de la Suisse. Soulignons en outre que le représentant sera tenu de mentionner son nom dans chaque publication concernant les parts distribuées en Suisse, car il en portera la responsabilité.

Chapitre 5: Reddition des comptes et obligations de publier

Art. 46 Obligation de tenir une comptabilité

La direction devra tenir une comptabilité séparée pour chacun des fonds de placement qu'elle gère. Elle sera évidemment tenue d'observer les principes comptables applicables aux sociétés anonymes.

Art. 47 Rapport annuel

Hormis quelques retouches formelles, le 1^{er} alinéa est conforme à l'ancien droit. Le délai accordé pour la publication du rapport annuel a été ramené de six à quatre mois. Devront y figurer en tout cas les éléments cités à l'annexe B qui accompagne la Directive CE, ainsi que, fait nouveau, le nom des personnes auxquelles on aura délégué des décisions à prendre en matière de placement (let. f).

Autre nouveauté: l'obligation faite à la direction de publier un rapport semestriel dans un délai de deux mois à compter de la fin du premier semestre. Les rapports annuel et semestriel devront être adressés à l'autorité de surveillance au plus tard lors de leur publication. Ils devront être tenus gratuitement à la disposition des intéressés pendant dix ans. Nous renvoyons au chiffre 144.5 pour de plus amples explications.

Art. 48 Rapport annuel des fonds immobiliers

Les comptes annuels devront présenter un compte général consolidé de la fortune et du revenu du fonds de placement et de ses sociétés immobilières. Les immeubles ne seront plus portés au compte de fortune à leur prix d'achat ou à leur prix de revient, mais uniquement à leur valeur vénale.

A l'avenir, le rapport annuel fournira des indications sur les méthodes d'estimation des immeubles et sur les taux de capitalisation appliqués afin que l'investisseur puisse se faire une idée précise sur le sujet. L'inventaire mentionnera séparément donc non groupés les prix de revient, les valeurs d'assurance et les valeurs vénales estimées; c'est la seule manière d'informer clairement l'investisseur sur les valeurs dans lesquelles il détient une participation.

Le détail des achats et des ventes d'immeubles devra figurer dans le rapport.

Art. 49 Prospectus

Désormais, un prospectus devra être publié pour chaque fonds. Il contiendra, outre le règlement, d'autres informations – à préciser dans l'ordonnance – qui s'imposent pour cause de conformité avec la Directive CE. Devront y figurer notamment le type et le calcul de tous les frais imputables directement ou indirectement au fonds, des indications sur d'autres fonds gérés par la direction, les prescriptions fiscales applicables, des informations sur la clôture annuelle des comptes et sur la fréquence des versements de dividendes et le nom des réviseurs.

Le prospectus et toutes les modifications qui lui auront été apportées devront être annoncés spontanément à l'autorité de surveillance. Contrairement au règlement,

le prospectus ne devra pas être approuvé par la Commission fédérale des banques mais celle-ci pourra intervenir dans le cadre de sa surveillance si elle constate des irrégularités dans le prospectus. Celui qui donnera dans le prospectus, comme d'ailleurs dans les autres publications, de fausses informations ou des informations non conformes aux dispositions légales, répondra envers les investisseurs des dommages qui en résulteront, conformément à l'article 64 de ce projet.

Le prospectus devra être mis gratuitement à la disposition des intéressés avant la conclusion du contrat; toute publicité du fonds devra mentionner le prospectus et préciser où ce dernier pourra être obtenu. Le chiffre 144.5 donne d'autres détails à ce sujet.

Art. 50 Prix d'émission et de rachat

Les modalités concernant la publication des prix d'émission et de rachat seront réglées par voie d'ordonnance. Ces prix devront être publiés régulièrement et simultanément.

Chapitre 6: Révision et surveillance

Section 1: Révision

Art. 51 Organe de révision

La direction nommera un organe de révision indépendant reconnu par l'autorité de surveillance. La révision du fonds de placement pourra être exécutée par le réviseur bancaire si son indépendance est garantie. Notons que cette indépendance fait précisément défaut dans les banques cantonales, lesquelles ne disposent que d'un organe de révision interne. Le même réviseur contrôlera chaque année tous les fonds gérés par une direction, ce qui permettra d'avoir une vue d'ensemble aussi large que possible.

La direction communiquera à l'autorité de surveillance la nomination ou le changement de l'organe de révision. Si les intérêts des investisseurs semblent menacés, (p. ex. par un changement inopportun de l'organe de révision ou par l'absence de révision régulière), l'autorité de surveillance pourra exiger que la direction nomme un autre réviseur ou, en cas de changement d'organe de révision, que celui-ci soit provisoirement maintenu.

La rémunération de la révision ordinaire pourra être mise à la charge du fonds.

Art. 52 Devoirs de l'organe de révision

Cet article correspond pour l'essentiel à l'ancienne réglementation.

Le réviseur vérifiera tous les documents destinés à être publiés, c'est-à-dire pas seulement ceux qui doivent l'être en vertu de la loi. On s'assurera ainsi que toute publication qui parviendra à l'investisseur répondra aux exigences légales.

L'organe de révision informera l'autorité de surveillance lorsqu'il constatera des infractions à la loi ou au règlement, ou des irrégularités qui justifient l'intervention de ladite autorité. Il y aura lieu de mentionner explicitement les irrégularités car des conflits d'intérêts pourront survenir sans pour autant représenter auto-

matiquement une infraction à la loi. Il convient donc de protéger l'investisseur de ce genre de risque.

L'autorité de surveillance règlera l'exécution de la révision et l'établissement du rapport du réviseur.

Art. 53 Secret de la révision

La teneur du 1^{er} alinéa est conforme à celle de l'article 39, 3^e alinéa, LFP. Bien que liés par le secret de la révision, les réviseurs ont l'obligation d'informer les autorités administratives et de témoigner, dans les limites des dispositions fédérales et cantonales applicables.

Art. 54 Obligation d'informer de la direction et de la banque dépositaire

Cet article correspond pour l'essentiel à la réglementation en vigueur. Le réviseur bancaire de la banque dépositaire collaborera avec l'organe de révision de la direction, à moins que leurs fonctions respectives aient déjà été réunies. Cette disposition vise à prévenir les lacunes dans la révision ou à éviter que la banque dépositaire ne puisse opposer le secret bancaire au réviseur de la direction dans les questions relatives au fonds de placement.

Section 2: Surveillance

Art. 55 Autorité de surveillance

Le 1^{er} alinéa est conforme à la loi actuelle.

L'autorité de surveillance veillera à ce que tous les participants, direction et banque dépositaire comprises, respectent la loi et le règlement. Elle ne vérifiera pas l'opportunité des décisions prises dans le cadre de la gestion.

La loi consacre la publication, par voie de circulaire, de la jurisprudence appliquée par l'autorité de surveillance. Les circulaires n'auront pas force de loi; elles contribueront simplement à l'interprétation de la loi et à l'application d'une pratique uniforme.

Art. 56 Octroi et retrait de l'autorisation

Selon le 1^{er} alinéa, l'autorité de surveillance retirera l'autorisation lorsque son détenteur aura violé gravement les obligations légales et contractuelles.

Les 2^e et 3^e alinéas correspondent aux anciennes règles quant au fond.

Art. 57 Autres mesures

Lorsque l'autorité de surveillance constatera que des infractions à la loi, aux ordonnances, au règlement ou d'autres irrégularités auront été commises, elle interviendra en fixant aux contrevenants un délai pour rétablir l'ordre légal. Cette mesure administrative sera moins contraignante que le retrait de l'autorisation. Elle sera censée rétablir l'ordre légal dans le respect du principe de proportionnalité.

Le 2^e alinéa est nouveau et corrobore l'article 60, 2^e alinéa, de ce projet (droit d'être renseigné). Si l'autorité de surveillance a des raisons de penser que des personnes exercent sans autorisation une activité régie par la loi, elle pourra leur demander des renseignements et des documents, comme si ces personnes étaient soumises à la loi. Si l'enquête révèle que ces personnes exerçaient bien une activité soumise à autorisation, l'autorité de surveillance pourra leur fixer un délai pour qu'elles déposent une demande d'autorisation, donc qu'elles se conforment aux exigences légales. Si elles ne le font pas, l'autorité de surveillance prononcera la dissolution. En l'occurrence, si la fortune du fonds est mélangée avec celle de la direction (société anonyme), l'autorité de surveillance pourra, selon la pratique en vigueur, dissoudre la fortune du fonds.

Les 3^e et 4^e alinéas n'ont quasiment pas été modifiés par rapport aux dispositions en vigueur. Il n'y a plus lieu de se référer à l'article 80 de la loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP; RS 281.1) puisque les décisions exécutoires des autorités administratives fédérales et cantonales relatives aux obligations de droit public représentent toujours des titres de mainlevée définitive.

Conformément au 4^e alinéa, l'autorité de surveillance pourra, dans des cas particuliers, révoquer les experts qu'elle a nommés (art. 39, 1^{er} al., Prj.-LFP) et/ou faire appel à d'autres experts. Elle pourrait être amenée à prendre cette décision s'il lui semble que l'indépendance entre les experts et la direction n'est plus garantie et que les intérêts des investisseurs sont menacés.

Art. 58 Nomination d'un observateur

L'autorité de surveillance pourra imposer un observateur à une direction ou à une banque dépositaire si les droits des investisseurs semblent sérieusement menacés. L'observateur surveillera l'activité de la société sans exercer lui-même une activité de gestion. Il interviendra donc surtout si des irrégularités se produisent au sein de la société. Il aura le droit de consulter tous les livres de la société et de requérir tous les renseignements voulus. Il fera régulièrement un rapport à l'autorité de surveillance.

Art. 59 Nomination d'un gérant

Cet article correspond au droit en vigueur; il a subi uniquement quelques retouches formelles.

Le gérant proposera, dans un délai d'une année, de nommer une «nouvelle direction» ou de dissoudre le fonds. Ceci n'exclut nullement que l'ancienne direction puisse être rétablie dans ses fonctions pour autant qu'elle donne entre-temps la garantie d'une gestion irréprochable.

Art. 60 Droit d'être renseigné

Les 1^{er} et 3^e alinéas correspondent à l'ancienne loi sous réserve de quelques modifications sur le plan formel. Par souci de précision, la nouvelle version stipule que les tribunaux communiqueront à l'autorité de surveillance non seulement les jugements rendus dans des contestations civiles entre la direction et la banque

dépositaire, mais encore tous les jugements arrêtés en vertu de la loi sur les fonds de placement.

On trouvera dans le commentaire de l'article 57, 2^e alinéa, du présent projet les explications du nouveau 2^e alinéa.

Art. 61 Recours de droits administratif

On se référera à ce sujet aux explications données au chiffre 147.3.

Art. 62 Coopération avec les autorités étrangères de surveillance

Selon le 1^{er} alinéa, l'autorité de surveillance suisse pourra demander des informations à une autorité étrangère de surveillance. De son côté, elle pourra transmettre (2^e al.) aux autorités étrangères de surveillance des informations non accessibles au public; relevons toutefois que lesdites autorités ne pourront exiger la remise d'informations. L'autorité étrangère qui demandera des informations devra être liée par le secret professionnel ou le secret de fonction et elle ne pourra les utiliser qu'à des fins de surveillance de fonds de placement. Elle ne pourra par exemple en faire usage dans des affaires pénales. Dans un tel cas, les autorités pénales étrangères emprunteront la voie de l'entraide internationale en matière pénale. Notons, en outre, que les informations transmises ne pourront être utilisées que pour l'application de prescriptions comparables – sans être nécessairement identiques – à celles que prévoit le présent projet.

On a renoncé à exiger formellement le droit de réciprocité. Outre le fait que les principales places financières respectent déjà ce principe, l'autorité de surveillance pourrait, dans les limites de ses compétences, refuser de livrer des informations lorsque la réciprocité n'est pas garantie.

Le 4^e alinéa prévoit de déléguer au Conseil fédéral la compétence de régler l'échange d'informations avec des autorités étrangères de surveillance dans le cadre de traités internationaux. Ces traités ne requièrent plus l'assentiment du Parlement. En revanche, ils devront tenir compte des restrictions susmentionnées, touchant l'utilisation des informations par les autorités étrangères. Ce projet de loi ne subordonne pas l'entraide administrative à de tels traités, qui se révèlent toutefois utiles dans la mesure où ils consacrent l'obligation d'une entraide administrative et permettent d'en régler les modalités. Le chiffre 148 fournit d'autres explications.

Chapitre 7: Rapport des directions avec la Banque nationale suisse

Art. 63

La politique monétaire et la politique de crédit de la Banque nationale suisse s'appuie également sur les rapports périodiques que lui font les directions des fonds de placement. Il n'y a donc pas lieu d'abroger cette obligation de faire rapport.

Jusqu'à présent, la Banque nationale n'a jamais interdit pour un temps déterminé l'achat de titres étrangers et de valeurs immobilières étrangères pour le compte de

fonds de placement, comme la loi l'y autorise en cas de perturbation grave du marché de l'argent et des capitaux; et ce, même au début des années septante, alors que des mesures drastiques, comme l'obligation de conversion pour les exportations de capitaux et la limitation des emprunts publics étrangers, avaient été appliquées. De nos jours, la Banque nationale pratique une politique monétaire et une politique des capitaux très libérale. L'interdiction d'exporter des capitaux peut donc être supprimée.

Vu que les fonds de placement étrangers seront réglementés dorénavant dans le cadre de la loi, c'est également en vertu de celle-ci que le Conseil fédéral pourra obliger les représentants de fonds de placement étrangers à communiquer à la Banque nationale des informations sur la distribution de leur fonds de placement.

Chapitre 8: Responsabilité

Art. 64 Principe

Par rapport à l'ancienne réglementation, la responsabilité a été étendue aux distributeurs (art. 22 Prj.-LFP), aux représentants des fonds étrangers (art. 44 et 45 Prj.-LFP), au représentant de la communauté des investisseurs (art. 28 Prj.-LFP), aux experts chargés des estimations (art. 39 Prj.-LFP), au réviseur (art. 52 et 53 Prj.-LFP), à l'observateur (art. 58 Prj.-LFP) et au gérant (art. 59 Prj.-LFP).

Tous répondront envers l'investisseur des dommages résultant de la violation de leurs obligations à moins qu'ils puissent prouver que leur responsabilité n'était pas engagée. Cette responsabilité s'étendra également à leurs aides et aux personnes physiques ou morales qui auront agi en leur nom. Toute restriction de cette responsabilité est exclue. De même, on ne pourra s'en dégager lorsqu'il sera prouvé que des obligations n'ont pas été respectées.

Art. 65 Solidarité et recours

Le 1^{er} alinéa s'inspire de l'article 759, 1^{er} alinéa, CO du nouveau droit des sociétés (RO 1992 733). Il corrige un travers de la pratique actuelle des tribunaux qui, dans un cas de responsabilité solidaire, ne tient pas compte du caractère bénin d'une faute commise par le défendeur solidaire. Celui-ci est donc défavorisé par rapport à celui qui, ayant agi seul, peut faire valoir le caractère sans gravité de sa faute. Ce projet limite par conséquent la responsabilité du défendeur solidaire en considérant qu'elle s'exerce à titre personnel.

Art. 66 Prescription

Cet article correspond à l'ancienne version, hormis quelques adaptations sur le plan formel.

Chapitre 9: For

Art. 67

Cet article ne varie pas par rapport à la réglementation en vigueur; il a cependant été adapté à l'article 64 de ce projet.

Chapitre 10: Dispositions pénales

Art. 68 Délits

La loi prévoit deux types d'infraction: les délits et les contraventions. Sont considérés comme délits (art. 68 Prj.-LFP) les infractions qui portent atteinte avant tout à la protection du public. En revanche, les actes qui ne font qu'entraver le travail de l'autorité de surveillance tombent sous le coup des contraventions (art. 69 Prj.-LFP).

Les dispositions en vigueur ont été transposées dans les lettres a, b, e et f du 1^{er} alinéa et remodelées. La lettre c correspond également à l'ancienne règle mais elle mentionne en sus le rapport semestriel (art. 47, 2^e al., Prj.-LFP) et le prospectus (art. 49 Prj.-LFP). Ces documents ainsi que les autres publications concernant le fonds ne doivent pas contenir de fausses indications ni passer sous silence des faits importants.

La portée de la lettre d a été étendue. Sera punissable non seulement celui qui donne de fausses indications au réviseur ou à l'autorité de surveillance, mais également celui qui ne leur communiquera pas les informations demandées et prescrites. Cette disposition vise aussi celui qui n'annoncera pas un office de dépôt étranger, ce qui était considéré jusqu'ici comme une contravention.

Le réviseur ne sera pas puni pour toute violation de ses obligations comme il ressort clairement de la lettre f. Sont visées en particulier celles qui, objectivement parlant, revêtent une certaine importance.

La lettre g est une nouvelle règle qui découle de l'article 39 de ce projet. Elle rend punissable celui qui viole gravement les devoirs que lui confère sa charge d'expert chargé des estimations.

Le 8^e alinéa de l'article 48 LFP a été biffé car l'interdiction d'exporter des capitaux a été abrogée à l'article 63 Prj.-LFP (rapport des directions avec la Banque nationale). On trouvera d'autres explications sous le chiffre 149.

Art. 69 Contraventions

Les lettres a, c et d correspondent à la réglementation en vigueur à l'exception de quelques modifications d'ordre formel. Conformément aux articles 47, 2^e alinéa, et 49 Prj.-LFP, la lettre b mentionnera dorénavant le rapport semestriel et le prospectus. Nous renvoyons au chiffre 149 pour d'autres précisions.

Art. 70 Rapport avec le droit pénal administratif

Cet article reprend l'ancienne réglementation sous une autre formulation.

Chapitre 11: Dispositions finales

Art. 71 Prescriptions applicables aux fonds hypothécaires

Pour répondre aux souhaits exprimés par certains milieux économiques, ce projet prévoit la possibilité d'effectuer des placements en hypothèques. Ces fonds dits hypothécaires sont soumis en principe à la présente loi. Il convient cependant de relever que les fonds hypothécaires sont pour ainsi dire inconnus en Suisse comme à l'étranger. On ne saisit donc pas encore toutes les questions liées à ce type de fonds, d'où la difficulté de les réglementer de manière satisfaisante.

Pour éviter que les intérêts des investisseurs ne soient menacés faute de dispositions appropriées, il convient de donner au Conseil fédéral la compétence d'édicter des prescriptions complémentaires en matière de fonds hypothécaires si les normes en vigueur ne suffisent pas à garantir le but de la loi.

Art. 72 Abrogation du droit en vigueur

L'entrée en vigueur de cette nouvelle loi entraînera l'abrogation de la loi en vigueur et celle de l'ordonnance sur les fonds de placement étrangers puisque ceux-ci seront dorénavant régis par la loi.

Art. 73 Modification du droit en vigueur

La loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP; RS 281.1) sera complétée à l'article 219, 4^e alinéa (let. f). Aux termes de cet ajout, les créances des réviseurs, des observateurs, des gérants et des représentants de la communauté des investisseurs, nées de leurs activités en relation avec le fonds, seront colloquées en «troisième classe».

Ce classement correspond à la réalité et à l'article 219, 4^e alinéa, lettre e, qui, conformément à la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne (LB; RS 952.0), range également dans la «troisième classe» les créances des réviseurs et des observateurs de la Commission fédérale des banques.

Le droit de poursuite et de faillite fait actuellement l'objet d'une révision. Il est prévu de modifier le système de collocation défini à l'article 219 LP. Si cette proposition est transcrite dans la loi, le privilège découlant de la classification en 3^e classe serait supprimé, ce serait également préjudiciable aux réviseurs bancaires.

Art. 74 Dispositions transitoires

Sous réserve des exceptions qui suivent, la nouvelle loi s'appliquera, dès son entrée en vigueur, aussi bien aux fonds existants qu'aux nouveaux fonds. Les nouvelles dispositions de procédure s'appliqueront aux procédures engagées avant l'entrée en vigueur de la loi. Cette règle découle du principe qui veut que le nouveau droit soit mieux adapté aux réalités que l'ancien et qu'il soit de nature à offrir une meilleure protection aux catégories qui en ont besoin. La procédure applicable aux modifications du règlement fera exception, ce qui permettra de faire l'économie d'une répétition de certaines phases de la procédure.

En outre, les dispositions transitoires fixent les délais pour les diverses adaptations que requiert la nouvelle loi: dans un délai de trois mois à compter de l'entrée en vigueur de la loi, les actions au porteur des directions devront être converties en actions nominatives, la direction devra satisfaire à ses obligations d'annoncer, les distributeurs devront présenter leur demande d'autorisation à l'autorité de surveillance et les noms des experts permanents devront être proposés à l'autorité de surveillance en vue de leur nomination. Jusqu'à ce que celle-ci intervienne, les experts permanents en fonction pourront continuer à exercer leur activité.

Les fonds de placement étrangers devront présenter dans un délai de six mois une nouvelle demande d'autorisation ou s'annoncer et désigner leur représentant (art. 44, 4^e al., Prj.-LFP). L'ancienne autorisation demeure en vigueur jusqu'à ce que la demande ait fait l'objet d'une décision.

Selon le 5^e alinéa, les banques auront une année pour conclure des contrats écrits de gestion de fortune pour les portefeuilles collectifs internes et pour convertir en fonds de placement les portefeuilles qui comptent un nombre de clients trop élevé. Le même délai sera accordé aux établissements qui n'ont pas le statut de banque pour liquider leurs portefeuilles collectifs internes, aux directions pour faire approuver leurs nouveaux règlements et pour publier leurs prospectus.

Dans les deux ans qui suivront l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, la direction et la banque dépositaire devront être séparées tant sur le plan des responsabilités que du point de vue juridique.

Le rapport annuel devra être établi selon les nouvelles prescriptions dès l'exercice annuel qui suivra l'entrée en vigueur de la nouvelle loi.

Les directions constituées en société coopérative pourront, avec l'autorisation de l'autorité de surveillance, se transformer en société anonyme sans passer par la dissolution.

L'autorité de surveillance pourra, dans des cas particuliers, prolonger ces délais transitoires.

3 Conséquences financières et effets sur l'effectif du personnel

31 Au niveau de la Confédération

Vu les nouvelles tâches et compétences qui seront confiées à l'autorité de surveillance, il y aura lieu vraisemblablement de renforcer l'effectif de la Commission fédérale des banques par l'engagement d'une personne. Il faut s'attendre à un surcroît de travail, dû notamment à l'approbation des modifications des règlements, au changement de direction ou de la banque dépositaire, à l'examen des prospectus, aux nouvelles exigences imposées aux directions, aux autorisations accordées aux distributeurs et à la reconnaissance des experts permanents pour les estimations des placements effectués par les fonds immobiliers. En outre, l'autorité de surveillance sera appelée à édicter des règlements concernant les instruments et les techniques de placement. La création de postes supplémentaires n'est pas à exclure si cet assouplissement de la législation devait provoquer un essor massif des fonds de placement.

Les frais découlant des activités de la Commission fédérale des banques ne sont pas imputés à la caisse fédérale. L'ordonnance du 4 décembre 1978 instituant des émoluments pour la surveillance des banques et des fonds de placement (RS 611.014), qui a été révisée le 9 mai 1990 (RO 1990 843), stipule que les émoluments de surveillance et les autres émoluments (p. ex. émoluments de décision ou émoluments d'écriture) doivent être fixés de manière à couvrir les frais de la Commission et de son secrétariat.

32 Au niveau des cantons et des communes

Le présent projet n'a aucune incidence sur les finances ni sur l'effectif du personnel des communes.

Sur le plan cantonal, les effets de la nouvelle loi devraient se traduire par un allègement du travail des tribunaux civils puisque, contrairement à la pratique actuelle, les modifications de règlement ne seront plus soumises au juge civil, mais à l'autorité de surveillance. Le juge n'interviendra plus qu'en cas de contestation du projet de modification.

4 Programme de la législature

La présente loi a été annoncée dans le programme de la législature 1991–1995 (FF 1992 III 176). Cette révision de la loi sur les fonds de placement constitue une étape prioritaire vers l'établissement d'une surveillance efficace et moderne des marchés financiers.

5 Rapport avec le droit européen

51 Généralités

Les auteurs de cette révision ont visé principalement à rétablir la compétitivité de la Suisse sur le marché européen des placements. Cela suppose une adaptation de la loi sur les fonds de placement à la directive N° 85/611 CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (Directive CE).

La nécessité d'adapter la législation suisse à la Directive CE a été soulignée à diverses reprises dans les chapitres précédents. L'importance et la portée de cette adaptation méritent une étude plus approfondie de cette directive et de ses incidences sur la loi suisse des fonds de placement.

52 Le développement du droit des fonds de placement en Europe

Depuis le début des années soixante, différentes institutions se sont penchées sur le développement très disparate du droit des fonds de placement en Europe et ont avancé des propositions visant à unifier les normes de protection des investisseurs.

L'Institut international pour l'unification du droit privé (Unidroit), ayant son siège à Rome, fut la première institution à se préoccuper d'une harmonisation des différentes règles européennes. En 1962, elle publia un inventaire des législations alors en vigueur. Se fondant sur cette recherche et sur le double constat que les fonds de placement jouent un rôle important dans le développement des marchés financiers en Europe, mais que leur propre essor ne permet plus d'assurer correctement la protection des investisseurs, le Conseil de l'Europe fut amené à publier deux résolutions en 1972.

Les efforts du Conseil de l'Europe sont demeurés pour ainsi dire sans effet. Les recommandations que l'OCDE adressa à ses membres en 1972 également connurent un sort semblable. Ces normes étaient conçues de façon si vague qu'à de rares exceptions près toutes les lois édictées depuis lors leur sont conformes.

Seule la directive CE de 1985, entrée en vigueur le 1^{er} octobre 1989, eut des effets concrets. Cette directive représente sans aucun doute une étape importante vers la réalisation du marché intérieur de la CE. Elle ne prévoit cependant qu'une coordination minimale des dispositions légales des Etats membres et consacre le principe de la reconnaissance mutuelle des prescriptions nationales. Elle affirme également le principe de la surveillance exclusive par le pays d'origine.

En vertu de cette directive, les Etats membres de la CE se devaient d'adapter leur législation jusqu'au 1^{er} octobre 1989 afin de garantir la protection des investisseurs et de permettre la libre circulation des parts de fonds au-delà des frontières nationales.

La Directive CE renferme des prescriptions sur l'organisation des fonds, la politique de placement, les obligations en matière de publications, mais aussi des dispositions spéciales sur la distribution des parts dans les autres Etats membres. Elle ne règle toutefois que les «open end-funds», qui investissent en papiers-valeurs. Les fonds immobiliers et les fonds du marché monétaire par exemple ne sont pas concernés par elle pas plus que les «closed end-funds». Elle est le plus petit dénominateur commun sur lequel les Etats membres se sont accordés. Conçue comme un instrument flexible, elle laisse une large place aux multiples réglementations si bien que les législations nationales se distinguent encore les unes des autres par des différences importantes. Il n'empêche qu'elle représente un progrès décisif en la matière et qu'elle est la porte vers une plus grande unification. Nous avons déjà fait état, au chiffre 146.4, du projet de la CE de la réviser.

Sur le plan pratique, les règles applicables à la distribution des parts dans les autres pays membres revêtent une importance particulière. Les fonds ayant leur domicile dans un Etat membre et qui remplissent les exigences de la directive peuvent être distribués dans les autres pays membres. Jusque-là, la distribution de parts dans d'autres pays, pour autant qu'elle fût possible, dépendait d'une autorisation dont l'obtention occasionnait des frais administratifs importants. Cette obligation n'est désormais plus requise pour les fonds de la Communauté qui sont commercialisés à l'intérieur de la CE; seule une communication à l'autorité de surveillance du pays où les parts sont distribuées est encore exigée. Si cela est vrai sur le papier, la réalité est légèrement différente. D'une part en effet, tous les Etats de la CE n'ont pas encore transcrit les dispositions de la directive

dans leur droit national; d'autre part, certains Etats subordonnent la communication à des conditions très formalistes. Ce qui signifie qu'il est encore bien difficile et coûteux de distribuer un fonds originaire d'un pays de la CE dans certains autres Etats de la Communauté.

53 Effets de la Directive CE sur la loi suisse sur les fonds de placement

L'harmonisation du marché communautaire exerce une influence directe sur les pays non membres comme la Suisse, car elle les exclut du grand marché des fonds de placement né de cette unification. Les fonds de placement suisses doivent donc, comme par le passé, solliciter une autorisation de chaque Etat de la CE pour pouvoir distribuer leurs parts, ce que certains pays leur refusent d'ailleurs. C'est ainsi que la plupart des fonds suisses ne peuvent être distribués en Allemagne, car le droit allemand prescrit une séparation totale entre la direction et la banque dépositaire, tant sur le plan des responsabilités que sur le plan juridique. Or en Suisse, les directions font généralement partie intégrante de la banque dépositaire.

Ces dernières années, les fonds suisses ont souffert d'un lourd handicap sur le marché communautaire en raison de l'incompatibilité de notre législation, ce qui fait qu'ils n'y sont guère présents. Cette situation est d'autant plus préoccupante que les fonds étrangers n'ont en général aucune difficulté à obtenir l'autorisation de faire appel au public en Suisse. La présente révision de la loi sur les fonds de placement est donc l'occasion d'adapter notre législation à la Directive CE et de créer ainsi les bases d'une libre circulation des fonds suisses sur le territoire de la CE.

La partie qui suit présente les principales divergences qui séparent la législation suisse de la Directive CE ainsi que les adaptations visant à les supprimer:

La Directive CE admet tant les fonds de placement sous la forme contractuelle que sous la forme de société (art. 1^{er}, 3^e al., Directive CE). A cet égard, elle se distingue de la loi suisse qui, elle, ne régit que la forme contractuelle; les placements collectifs effectués sous la forme de société ne sont donc pas réglementés par la loi sur les fonds de placement comme nous l'avons vu au chiffre 142.1.

De plus, contrairement à la loi suisse, la Directive CE prescrit la séparation sur le plan juridique de la direction et de la banque dépositaire (art. 10, 2^e al., Directive CE). Le présent projet est encore plus exigeant puisqu'il prévoit une séparation juridique et une séparation des responsabilités par souci de conformité avec les marchés internationaux (ch. 143.1). Dans la même optique, il autorise le changement de direction (art. 4, 4^e al., Directive CE; ch. 143.3).

Dans le domaine de la politique d'information, outre le rapport annuel, ce projet prévoit la publication d'un rapport semestriel et d'un prospectus et le contenu de ces publications sera conforme aux normes de la CE (art. 27 à 35, Directive CE; ch. 144.5).

L'obligation d'obtenir une autorisation pour les fonds originaires d'Etats avec lesquels un accord a été conclu est supprimée et elle est remplacée par l'obligation

de les indiquer (art. 4, 1^{er} al., 46 et 48, Directive CE; ch. 146.5). Les fonds étrangers ne devront plus être représentés en Suisse par une banque pour obtenir une autorisation (art. 15, Directive CE; ch. 146.5). L'appel au public sera autorisé de manière générale sous réserve que les prescriptions nationales soient respectées.

Contrairement à la loi en vigueur, ce projet prévoit un article régissant l'entraide administrative. Selon cette nouvelle clause, l'autorité de surveillance suisse pourra communiquer des renseignements et des documents concernant des fonds de placement aux autorités étrangères de surveillance. Cette norme correspond également aux critères de la Directive CE (art. 50, Directive CE; ch. 148).

Notons par ailleurs que la Directive CE et la loi suisse sur les fonds de placement en vigueur diffèrent quant à la politique de placement (art. 19 ss, Directive CE). Les dispositions en question divergent surtout sur les taux maximum et minimum admis. Il est prévu de les adapter par voie d'ordonnance, ce qui n'affectera pas la conformité de la législation suisse au droit communautaire.

6 Constitutionnalité

61 Base constitutionnelle

La Confédération fonde sa compétence d'édicter des prescriptions de droit privé sur les fonds de placement, en complément du code des obligations (CO; RS 220), sur l'article 64 de la constitution (cst.).

La Confédération est habilitée, en vertu de l'article 31^{bis}, 2^e alinéa, cst., à édicter des prescriptions de police économique. Elle peut restreindre la liberté du commerce et de l'industrie par des dispositions légales formelles pour autant que de telles mesures visent à protéger les biens (p. ex. la fortune) et qu'elles respectent les principes de la proportionnalité et de l'égalité de traitement. Ce faisant, elle doit tenir compte des intérêts généraux de l'économie nationale. Lorsque le but de la loi l'exige, elle peut mettre en place une surveillance officielle. Le commerce au sens de la disposition constitutionnelle précitée comprend toute activité économique lucrative. Les entreprises qui s'occupent de l'administration de fonds de placement (directions) exercent précisément une activité à but lucratif.

L'article 31^{quater} cst. confère à la Confédération la compétence générale de légiférer sur le régime des banques. Cet article lui permet par conséquent d'édicter également des prescriptions de droit public sur les fonds de placement, car ceux-ci relèvent de toute évidence de l'activité bancaire, étant donné qu'en Suisse les opérations sur titres, la conservation de ces derniers et les conseils de placement sont des tâches propres aux banques. Du reste, la plupart des directions sont étroitement liées aux banques.

Enfin, selon l'article 31^{sexies}, 1^{er} alinéa, cst., la Confédération est habilitée à prendre des mesures pour protéger les consommateurs tout en sauvegardant les intérêts généraux de l'économie nationale et en respectant le principe de la liberté du commerce et de l'industrie. Cet article lui confère du même coup une mission. Il vise par ailleurs à protéger le consommateur de services d'une publicité ou de conditions commerciales déloyales et à donner un meilleur statut à ses intérêts.

62 Délégation de compétences de légiférer

Ce projet prévoit de déléguer au Conseil fédéral et à la Commission fédérale des banques les compétences de légiférer dans les domaines suivants:

Article 4, 5^e alinéa (portefeuilles collectifs internes des banques)

L'administration des portefeuilles collectifs internes des banques n'est régie que partiellement par la loi sur les fonds de placement. Ils pourront y être soumis totalement si le nombre des participants dépasse une certaine limite. Selon le développement que connaîtront ces fonds, il y aura lieu d'adapter le nombre des participants et les dispositions qui les régissent.

Article 9, 2^e alinéa, et 13, 1^{er} alinéa (capital minimum et fonds propres)

Le capital et les fonds propres requis de la direction doivent lui permettre de répondre à ses engagements et de couvrir les créances que les investisseurs peuvent faire valoir contre elle lorsque sa responsabilité est engagée. Les autorités doivent être en mesure d'adapter ces sûretés en temps opportun aux réalités du marché des placements.

Article 22, 2^e à 4^e alinéas (obligation des distributeurs d'obtenir une autorisation)

L'extension des différentes catégories de fonds implique conjointement un renforcement des exigences professionnelles et financières requises des distributeurs. L'avenir verra certainement l'apparition d'autres types de placements qui nécessiteront, le cas échéant, une modification de la législation.

Les distributeurs qui entendent commencer une activité dans les fonds de placement et qui sont déjà soumis à une surveillance officielle suffisante pourront être exemptés par le Conseil fédéral de l'obligation d'obtenir une autorisation afin d'économiser des frais administratifs.

Article 24, 2^e alinéa (délai pour le remboursement des parts)

Il n'est guère possible d'établir une liste exhaustive et définitive des cas justifiant, dans l'intérêt de l'ensemble des investisseurs, un délai pour le remboursement des parts. On ne saurait prévoir aujourd'hui les cas de figure qui interviendront demain dans le domaine des fonds de placement.

Article 39, 5^e alinéa (exigences requises des experts chargés des estimations)

Ce projet ne renferme que des dispositions générales, les détails devant être réglés par voie d'ordonnance. Des prescriptions sur les exigences applicables aux experts chargés des estimations dépasseraient le cadre de la loi.

Article 42 (dispositions d'exécution concernant les prescriptions en matière de placement)

Les prescriptions en matière de placement dépendent tout particulièrement des changements économiques. Le Conseil fédéral doit être en mesure de réagir en temps opportun à ces évolutions et d'opérer les adaptations indispensables. En outre, les modalités d'application des prescriptions en matière de placement supposent des connaissances professionnelles particulières, ce qui explique pour-

quoi la loi confère à la Commission fédérale des banques la compétence de légiférer par voie d'ordonnance.

Article 49 (contenu du prospectus)

Le contenu du prospectus doit être conforme au schéma A figurant à l'annexe à la Directive CE N° 85/611/CEE. On déborderait du cadre de la loi en y définissant ce schéma.

Article 52, 4^e alinéa (révision et rapport du réviseur)

D'un point de vue purement technique, la révision et le rapport du réviseur doivent être réglementés par une autorité qualifiée.

Article 71 (prescriptions applicables aux fonds hypothécaires)

Les connaissances actuelles en matière de fonds hypothécaires font largement défaut en Suisse comme à l'étranger. S'il se révèle à l'usage que les dispositions prévues dans ce projet ne suffisent pas à réglementer de manière efficace ce type de fonds, le Conseil fédéral devra avoir la possibilité de légiférer dans ce domaine au sens de la loi.

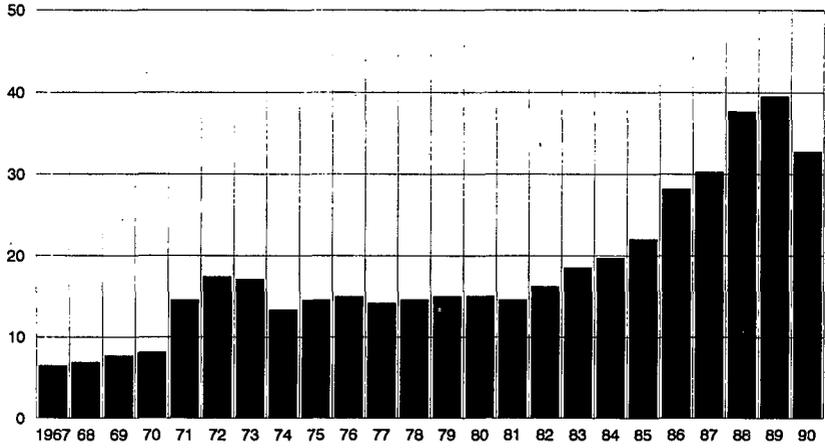
35699

Graphiques représentant l'évolution de la fortune des fonds depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les fonds de placement en 1967

Evolution de la fortune des fonds

Illustration 1

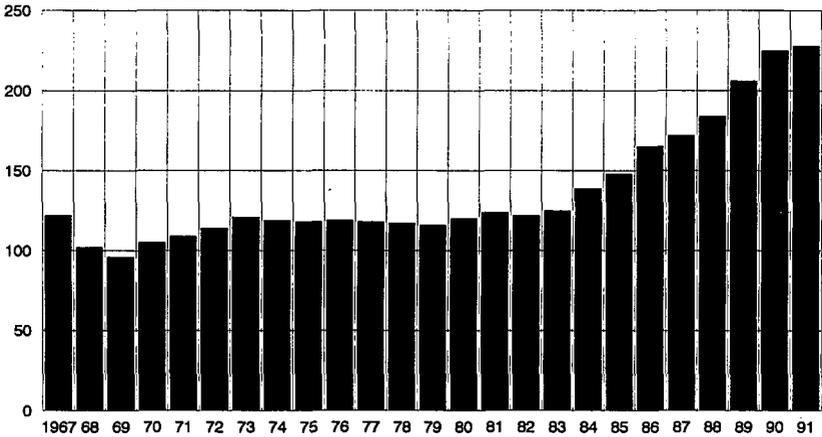
Milliards de francs suisses



Evolution du nombre des fonds

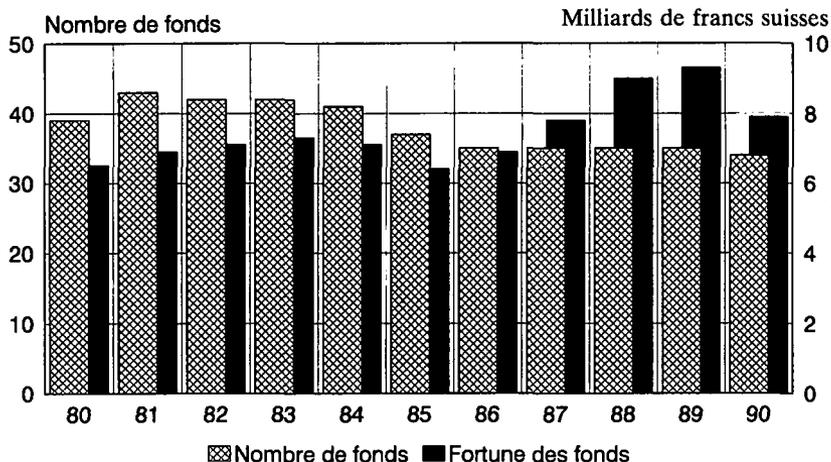
Illustration 2

Nombre de fonds



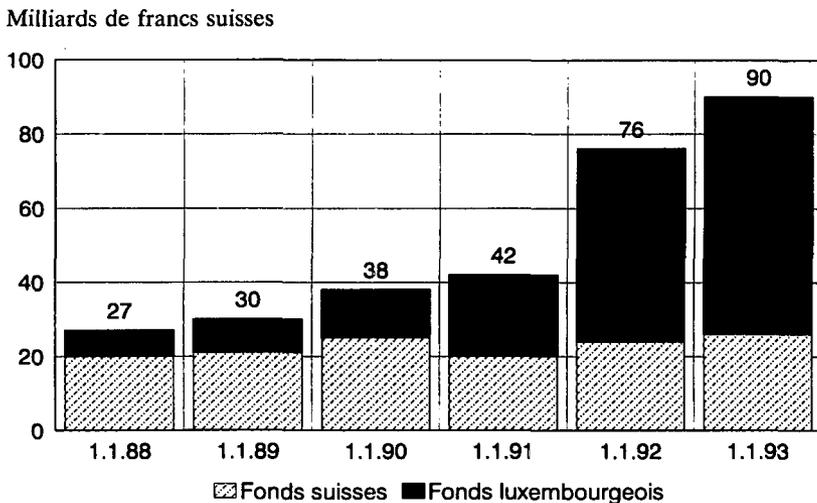
Evolution des fonds immobiliers
(Fortune et nombre des fonds)

Illustration 3

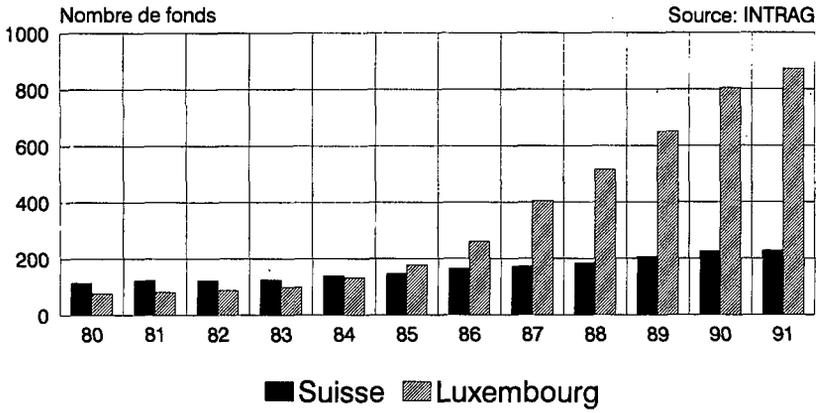


Développement des fonds suisses et des fonds luxembourgeois des grandes banques
(Selon la fortune des fonds)

Illustration 4



(Selon les créations de fonds)



Liste des abréviations

ASB	Association suisse des banquiers
CC	Code civil (RS 210)
CE	Communauté européenne
CFB	Commission fédérale des banques
CO	Code des obligations (RS 220)
CP	Code pénal suisse (RS 311.0)
DFF	Département fédéral des finances
DFJP	Département fédéral de justice et police
Directive CE	Directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (appendice 1)
DPA	Loi fédérale sur le droit pénal administratif (RS 313.0)
LB	Loi sur les banques (RS 952.0)
LCD	Loi fédérale contre la concurrence déloyale (RS 241)
LFP	Loi fédérale du 1 ^{er} juillet 1966 sur les fonds de placement (RS 951.31)
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OFP	Ordonnance du 20 janvier 1967 sur les fonds de placement (RS 951.311)
OFPétr	Ordonnance du 13 janvier 1971 sur les fonds de placement étrangers (RS 951.312)
OJ	Loi fédérale d'organisation judiciaire (RS 173.110)
Prj.-LFP	Projet de loi de fonds de placement du CF
SICAV	Société d'investissements à capital variable
Unidroit	Institut international pour l'unification du droit privé

Loi fédérale sur les fonds de placement (LFP)

Projet

du

L'Assemblée fédérale de la Confédération suisse,

vu les articles 31^{bis}, 2^e alinéa, 31^{quater}, 31^{sexies}, 1^{er} alinéa, 64 et 64^{bis}, de la constitution;

vu le message du Conseil fédéral du 14 décembre 1992¹⁾,

arrête:

Chapitre premier: But, définitions et champ d'application

Article premier But

La présente loi a pour but de protéger les investisseurs.

Art. 2 Définitions

¹ Le fonds de placement est constitué par les apports des investisseurs, effectués à la suite d'un appel au public en vue d'un placement collectif et est géré, en règle générale, par une direction pour le compte des investisseurs selon le principe de la répartition des risques.

² Est réputé public tout appel qui, indépendamment de sa forme, ne s'adresse pas uniquement à un cercle restreint de personnes. La clientèle d'une entreprise n'est pas considérée a priori comme un cercle restreint de personnes.

Art. 3 Champ d'application

¹ Sont soumis à la présente loi les fonds gérés par des contrats de placement collectif.

² Les fonds gérés sous une autre forme, notamment celle prévue par le droit des sociétés, ne sont pas soumis à la présente loi.

³ Les fonds de placement étrangers, dont les parts sont vendues en Suisse, sont soumis, quelle que soit leur forme juridique, aux dispositions en la matière de la présente loi.

Art. 4 Portefeuilles collectifs internes des banques

¹ Les banques sont habilitées à créer des portefeuilles collectifs aux fins d'une gestion collective de fonds détenus par leurs clients.

¹⁾ FF 1993 I 189

² Elles ne sont pas autorisées à faire appel au public pour ces portefeuilles collectifs.

³ Elles peuvent faire participer les clients à un portefeuille collectif interne uniquement sur la base d'un contrat écrit de gestion de fortune. Elles ne peuvent émettre de certificats.

⁴ Si la banque est déclarée en faillite, les avoirs du portefeuille collectif sont distraits de la masse au bénéfice des investisseurs.

⁵ Le Conseil fédéral peut:

- a. limiter le nombre des investisseurs participant à un portefeuille collectif interne d'une banque;
- b. déclarer certaines prescriptions de la présente loi applicables aux portefeuilles collectifs internes des banques, notamment celles qui touchent les modifications de contrat, le droit de dénonciation, la révision, la reddition des comptes, l'information et les publications.

Art. 5 Protection de la dénomination

Il est interdit d'utiliser les dénominations «fonds de placement», «fonds d'investissement», ou toute autre dénomination analogue pouvant induire en erreur ou prêter à confusion, pour des fonds qui ne sont pas soumis à la présente loi ou pour des portefeuilles collectifs internes des banques.

Chapitre 2: Dispositions générales

Section 1: Contrat de placement collectif

Art. 6 Définition

¹ Le contrat de placement collectif est un contrat par lequel la direction du fonds s'engage à faire participer l'investisseur à un fonds de placement, proportionnellement aux parts qu'il a acquises, et à gérer ce fonds de placement de façon autonome conformément aux dispositions du règlement et de la loi.

² La banque dépositaire est partie au contrat conformément aux tâches qui lui sont conférées par la loi et le règlement.

Art. 7 Règlement

¹ La direction établit le règlement d'entente avec la banque dépositaire et le soumet à l'approbation de l'autorité de surveillance.

² Le règlement définit les droits et les obligations de la direction, de la banque dépositaire et des investisseurs.

³ Il contient en particulier des dispositions sur:

- a. la dénomination du fonds de placement, la raison sociale et le siège de la direction et de la banque dépositaire;

- b. les directives régissant la politique de placement;
 - c. le calcul du prix d'émission et de rachat des parts;
 - d. l'utilisation du bénéfice net et des gains en capital réalisés par l'aliénation d'avoirs;
 - e. la nature et le calcul de toutes les rémunérations versées à la direction et à la banque dépositaire, y compris les commissions d'émission et de rachat, ainsi que les frais spéciaux dont le fonds peut être débité;
 - f. l'exercice annuel;
 - g. les services auprès desquels le prospectus, le règlement et le rapport annuel sont déposés et peuvent être obtenus;
 - h. les organes de publication (Feuille officielle suisse du commerce, et au minimum un quotidien ou un hebdomadaire) ainsi que la forme des publications concernant le fonds de placement;
 - i. la durée du fonds de placement et le délai de dénonciation que doivent respecter la direction et la banque dépositaire;
 - k. la subdivision du fonds en segments;
 - l. l'unité de compte du fonds de placement;
 - m. le délai de dénonciation applicable aux fonds immobiliers et aux fonds hypothécaires;
 - n. les conditions réglant le délai de remboursement des parts.
- ⁴ La dénomination du fonds de placement ne doit ni induire en erreur ni prêter à confusion.

Art. 8 Modification du règlement

¹ L'autorité de surveillance examine une modification du règlement, à la demande conjointe de la direction et de la banque dépositaire.

² La direction doit publier à l'avance, par deux fois dans les organes de publication du fonds et une fois dans le rapport annuel ou le rapport semestriel, tout projet de modification du règlement. Ce faisant, elle signale aux investisseurs qu'ils peuvent faire valoir leurs objections auprès de l'autorité de surveillance dans les 30 jours qui suivent la dernière publication ou demander le paiement en espèces de leurs parts.

³ Lorsque des investisseurs font valoir des objections, l'autorité de surveillance transmet les pièces au juge compétent. Dans les autres cas, elle statue en instance unique.

⁴ L'autorité de surveillance ou le juge publie sa décision dans les organes de publication du fonds.

Section 2: Direction du fonds

Art. 9 Organisation

¹ La direction doit être une société anonyme dont le siège et l'administration centrale sont en Suisse. Son but social consiste exclusivement à s'occuper des activités relevant du fonds.

² Elle doit disposer d'un capital minimum. Le Conseil fédéral en fixe le montant.

³ Le capital-actions est divisé en actions nominatives.

⁴ La direction doit disposer d'une organisation lui permettant d'accomplir les tâches qui lui incombent.

⁵ Les personnes à la tête de la direction doivent jouir d'une bonne réputation et disposer de la formation et de l'expérience nécessaires à l'accomplissement de leurs tâches.

⁶ Les personnes à la tête de la direction doivent être indépendantes des personnes à la tête de la banque dépositaire et réciproquement.

Art. 10 Obligation d'obtenir une autorisation et d'annoncer la composition de la direction

¹ La direction ne peut commencer son activité qu'après en avoir obtenu l'autorisation de l'autorité de surveillance. L'autorisation lui est accordée lorsque les conditions relatives à l'organisation (art. 9), aux fonds propres (art. 13) et aux qualifications professionnelles (art. 36, 3^e al.) sont remplies.

² La direction communique à l'autorité de surveillance le nom des personnes physiques ou morales qui détiennent directement ou indirectement une part minoritaire du capital et des voix, ou qui sont susceptibles d'influencer directement ou indirectement son activité de façon déterminante.

Art. 11 Tâches

¹ La direction gère le fonds pour le compte des investisseurs, de façon indépendante et en son propre nom; elle décide notamment de l'émission de parts, des dépôts, fixe les prix d'émission et de rachat des parts ainsi que la distribution des bénéfices et exerce tous les droits du fonds de placement.

² Elle peut déléguer les décisions afférentes aux placements, dans l'intérêt d'une gestion objective. Elle est responsable des agissements de ses mandataires comme de ses propres actes.

Art. 12 Devoir de loyauté

¹ La direction et ses mandataires veillent exclusivement aux intérêts des investisseurs.

² Lors de l'acquisition et de la vente d'avoirs pour le compte du fonds, la direction ne doit accepter aucun avantage patrimonial pour elle-même ou pour des tiers, à l'exception des rémunérations prévues par le règlement.

³ La direction et les personnes qui agissent en son nom ainsi que les personnes physiques ou morales qui lui sont proches, ne peuvent acquérir pour leur compte des placements du fonds ou en céder à ce dernier qu'au prix du marché. L'acquisition ou la cession de valeurs immobilières est interdite.

Art. 13 Fonds propres

¹ La direction doit maintenir un rapport approprié entre le montant de ses fonds propres et la fortune totale des fonds de placement qu'elle gère. Le Conseil fédéral fixe cette proportion.

² La direction ne peut placer les fonds propres obligatoires sous forme de parts de fonds qu'elle a émises elle-même, ni les prêter à ses actionnaires ou aux personnes physiques ou morales qui leur sont proches.

Art. 14 Droits

¹ La direction a le droit de recevoir les rémunérations prévues par le règlement, d'être libérée des engagements contractés en exécution régulière du contrat de placement collectif et d'être remboursée des frais encourus pour remplir ces engagements.

² Les créances de la direction sont débitées du fonds de placement; la responsabilité personnelle des investisseurs est exclue.

Art. 15 Changement de direction

¹ Les droits et les obligations de la direction peuvent être repris par une autre direction.

² Pour être valide, le contrat de reprise entre l'ancienne direction et la nouvelle doit être conclu en la forme écrite, être agréé par la banque dépositaire et être approuvé par l'autorité de surveillance.

³ L'autorité de surveillance approuve le changement de direction lorsque les prescriptions légales sont respectées et qu'il est dans l'intérêt des investisseurs que le fonds de placement continue d'être géré.

⁴ Avant que l'autorité de surveillance ne donne son accord, la direction en place publie le changement projeté par deux fois dans les organes de publication du fonds et une fois dans le rapport annuel ou semestriel. Ce faisant, elle signale aux investisseurs qu'ils peuvent faire valoir leurs objections auprès de l'autorité de surveillance dans les 30 jours qui suivent la dernière publication ou demander le paiement en espèces de leurs parts.

⁵ Lorsque des investisseurs font valoir des objections, l'autorité de surveillance transmet les pièces du dossier au juge compétent. Dans les autres cas, elle statue en instance unique.

⁶ L'autorité de surveillance ou le juge publie sa décision dans les organes de publication du fonds.

Art. 16 Distraction de la fortune du fonds

¹ En cas de faillite de la direction, les avoirs du fonds de placement sont distraits de la masse au bénéfice des investisseurs. Les créances de la direction sont réservées (art. 14).

² Les dettes de la direction ne découlant pas du contrat de placement collectif ne peuvent être compensées par des créances appartenant au fonds de placement.

Section 3: Banque dépositaire

Art. 17 Organisation

¹ La banque dépositaire doit être une banque au sens de la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne¹⁾.

² Elle doit disposer d'une organisation lui permettant d'accomplir les tâches qui lui incombent.

Art. 18 Obligation d'obtenir une autorisation

La banque dépositaire ne peut commencer son activité qu'après en avoir obtenu l'autorisation de l'autorité de surveillance. L'autorisation lui est accordée lorsque les conditions requises sur le plan de l'organisation (art. 17) sont remplies.

Art. 19 Tâches

¹ La banque dépositaire assure la garde de la fortune du fonds de placement. Elle est habilitée à effectuer des dépôts auprès de tiers, en Suisse ou à l'étranger. Dans ce cas, la banque dépositaire n'est pas libérée de sa responsabilité.

² La banque dépositaire s'assure que la direction respecte les dispositions de la loi et du règlement relatives notamment:

- a. aux décisions afférentes aux placements;
- b. au calcul de la valeur des parts;
- c. à l'utilisation des rendements de la fortune du fonds.

³ La banque dépositaire émet et rachète les parts de fonds, et assure le service des paiements et encaissements pour le compte du fonds de placement.

⁴ Le règlement peut assigner d'autres devoirs à la banque dépositaire.

¹⁾ RS 952.0

Art. 20 . Devoir de loyauté

¹ La banque dépositaire et ses mandataires veillent exclusivement aux intérêts des investisseurs.

² Lors de l'acquisition et de la vente d'avoirs pour le compte du fonds, la banque dépositaire ne doit accepter aucun avantage patrimonial pour elle-même ou pour des tiers, à l'exception des rémunérations prévues par le règlement.

³ La banque dépositaire et les personnes qui agissent en son nom ainsi que les personnes physiques ou morales qui lui sont proches ne peuvent acquérir pour leur compte des avoirs du fonds ou en céder à ce dernier qu'au prix du marché. L'acquisition ou la cession de valeurs immobilières est interdite.

Art. 21 Changement de banque dépositaire

¹ Les droits et les obligations d'une banque dépositaire peuvent être repris par une autre banque dépositaire.

² Pour être valide, le contrat de reprise entre l'ancienne banque dépositaire et la nouvelle doit être conclu en la forme écrite, être agréé par la direction et être approuvé par l'autorité de surveillance.

³ L'autorité de surveillance approuve le changement de banque dépositaire lorsque les prescriptions légales sont respectées et qu'il est dans l'intérêt des investisseurs que le fonds de placement continue d'être géré.

⁴ Avant que l'autorité de surveillance ne donne son accord, la direction publie le changement projeté de banque dépositaire par deux fois dans les organes de publication du fonds et une fois dans le rapport annuel ou semestriel. Ce faisant, elle signale aux investisseurs qu'ils peuvent faire valoir leurs objections auprès de l'autorité de surveillance dans les 30 jours qui suivent la dernière publication ou demander le paiement en espèces de leurs parts.

⁵ Lorsque des investisseurs font valoir des objections, l'autorité de surveillance transmet les pièces du dossier au juge compétent. Dans les autres cas, elle statue en instance unique.

⁶ L'autorité de surveillance ou le juge publie sa décision dans les organes de publication du fonds.

Section 4: Distributeurs

Art. 22 Obligation d'obtenir une autorisation

¹ Toute personne qui propose ou qui distribue des parts d'un fonds de placement à titre professionnel sans faire partie elle-même de la direction ou de la banque dépositaire doit y être autorisée par l'autorité de surveillance.

² Le Conseil fédéral fixe les conditions requises pour l'octroi de l'autorisation.

³ Il peut faire dépendre l'octroi de l'autorisation de garanties suffisantes, notamment financières et professionnelles du distributeur.

⁴ Il peut libérer de l'obligation d'obtenir une autorisation les distributeurs qui sont soumis à une autre surveillance de l'Etat.

Section 5: Investisseurs

Art. 23 Acquisition de parts

¹ Par sa mise de fonds, l'investisseur acquiert des créances envers la direction pour sa participation à la fortune et aux revenus du fonds.

² Lorsque le fonds comporte plusieurs segments, l'investisseur n'a droit qu'à la fortune et au revenu du segment dans lequel il a investi.

³ Le prix d'émission des parts correspond à la valeur vénale de la fortune du fonds au moment de l'émission, divisée par le nombre de parts en circulation.

⁴ L'investisseur peut exiger la remise d'un certificat.

Art. 24 Droit de dénonciation

¹ L'investisseur peut dénoncer en tout temps le contrat de placement collectif et demander au fonds le paiement en espèces de ses parts. Si des certificats lui ont été remis, il doit les restituer.

² Le Conseil fédéral arrête les cas où, dans l'intérêt de l'ensemble des investisseurs, le règlement peut prévoir un délai pour le remboursement des parts.

³ En cas de circonstances extraordinaires, l'autorité de surveillance peut, dans l'intérêt de l'ensemble des investisseurs, accorder à une direction un délai pour le remboursement des parts.

⁴ Le prix de rachat est calculé selon les mêmes principes que le prix d'émission, au jour du remboursement.

⁵ Lorsqu'un contrat de placement collectif, conclu hors des locaux de la direction, de la banque dépositaire ou des distributeurs, est dénoncé dans les sept jours qui suivent sa conclusion, le prix de rachat est calculé d'après les conditions en vigueur le jour de la conclusion du contrat.

Art. 25 Droit de dénonciation applicable aux fonds hypothécaires

¹ Les contrats de placement collectif en hypothèques (fonds hypothécaires) peuvent prévoir une durée de validité maximum de dix ans. Le contrat est reconduit pour la même durée s'il n'est pas dénoncé dans le délai prescrit.

² Les parts des fonds hypothécaires ne peuvent être vendues qu'à l'expiration de leur période de validité moyennant un préavis d'une année. Cette condition doit figurer dans la publicité, dans le règlement et dans le prospectus.

³ Les parts des fonds hypothécaires doivent être cotées en bourse, sinon la direction ou la banque dépositaire sont tenues de publier régulièrement les cours auxquels elles s'engagent à les acquérir ou à les vendre.

Art. 26 Droit à l'information

¹ La direction est tenue de fournir en tout temps à l'investisseur qui justifie d'un intérêt légitime des informations détaillées sur des opérations déterminées concernant des exercices précédents ou sur les bases de calcul des prix d'émission et de rachat des parts.

² Le juge peut ordonner que le réviseur ou un autre expert examine les points douteux et remette son rapport à l'investisseur.

Art. 27 Droit à l'exécution du contrat

¹ Si la direction ou la banque dépositaire n'exécutent pas leurs obligations contractuelles ou si elles les exécutent mal, l'investisseur peut agir en exécution, même si le jugement peut avoir des effets pour tous les investisseurs.

² Si la direction, la banque dépositaire, les personnes qui agissent en leur nom ou les personnes physiques ou morales qui leur sont proches ont détourné des avoirs du fonds de placement, se sont réservé illicitement des avantages patrimoniaux ou ont causé un dommage au fonds d'une autre manière, l'investisseur peut intenter une action en faveur du fonds.

Art. 28 Représentant de la communauté des investisseurs

¹ Le juge peut nommer un représentant des investisseurs lorsque des prétentions en dommages-intérêts en faveur du fonds sont rendues vraisemblables.

² Il publie la nomination du représentant dans les organes de publication du fonds.

³ Le représentant jouit des mêmes droits que les investisseurs.

⁴ Lorsque le représentant engage une action en faveur du fonds, les investisseurs ne peuvent plus intenter d'action individuelle.

⁵ Les frais du représentant sont à la charge du fonds, à moins qu'il n'en soit décidé autrement par jugement.

Section 6: Dissolution du fonds de placement

Art. 29 Causes de dissolution

¹ Le fonds de placement est dissous:

- a. lorsque sa durée est indéterminée: sur dénonciation du contrat par la direction ou la banque dépositaire. Le délai de dénonciation est au minimum d'un mois;

- b. lorsque sa durée est limitée: à la date fixée ou, pour de justes motifs, par décision de l'autorité de surveillance prononçant la dissolution anticipée à la demande de la direction ou de la banque dépositaire;
- c. lorsque la direction ou la banque dépositaire se sont vu retirer l'autorisation d'exercer leur activité et qu'elles ne sont pas remplacées: par décision de l'autorité de surveillance.

² La direction publie la dissolution dans les organes de publication du fonds.

Art. 30 Exclusion du rachat et de l'émission des parts

Aucune part ne peut plus être émise ni rachetée une fois que:

- a. la direction ou la banque dépositaire a dénoncé le contrat;
- b. la dissolution du fonds a été décidée;
- c. l'autorisation d'exercer a été retirée à la direction ou à la banque dépositaire.

Chapitre 3: Prescriptions en matière de placement

Section 1: Dispositions générales

Art. 31

La direction ne peut payer, directement ou indirectement au moyen de parts, des placements qu'elle a effectués pour le fonds de placement.

Section 2: Fonds en valeurs mobilières

Art. 32 Placements autorisés

¹ La direction d'un fonds en valeurs mobilières ne peut investir qu'en papiers-valeurs émis en grand nombre, en droits non incorporés ayant la même fonction (droits-valeurs) et en produits dérivés (dérivés) qui sont négociés en bourse ou sur un autre marché réglementé, ouvert au public.

² Elle peut détenir d'autres papiers-valeurs et d'autres droits-valeurs ainsi que des liquidités adéquates en quantité limitée.

Art. 33 Répartition des placements

¹ La direction d'un fonds en valeurs mobilières doit respecter les principes de la répartition des risques lorsqu'elle effectue des placements. En règle générale, elle ne peut placer auprès du même débiteur ou de la même entreprise qu'une part maximum déterminée de la fortune du fonds.

² Les voix acquises par le biais des papiers-valeurs ou des droits-valeurs auprès d'un débiteur ou d'une entreprise ne doivent pas dépasser une part maximum déterminée.

Art. 34 Techniques et instruments de placement

¹ Les placements effectués sous forme de parts d'autres fonds de placement sont autorisés jusqu'à concurrence d'une limite maximum déterminée, que ces fonds soient gérés par la même direction ou par une autre.

² La direction ne peut prêter des placements faisant partie de la fortune du fonds qu'à certaines conditions.

³ Elle ne peut effectuer de ventes à découvert pour le compte du fonds.

⁴ Elle ne peut recourir à des crédits qu'à titre temporaire et jusqu'à concurrence d'une limite maximum déterminée.

⁵ Elle ne peut grever de droits de gage ou mettre en garantie la fortune du fonds que dans les limites d'une gestion raisonnable et jusqu'à concurrence d'une limite maximum déterminée.

⁶ Elle ne peut recourir à des techniques de placement et à des instruments de placement spéciaux que dans les limites d'une gestion raisonnable.

Section 3: Fonds de placement présentant un risque particulier

Art. 35

¹ Les directions peuvent également effectuer des placements présentant un risque particulier en raison d'un accès limité au marché, de fortes variations de cours, d'une répartition des risques insuffisante ou de difficultés d'évaluation.

² Sont autorisés notamment les placements sous forme de métaux précieux, de produits de base («commodities»), d'options, de contrats à terme, de parts d'autres fonds et d'autres droits.

³ L'autorité de surveillance n'autorise que les fonds présentant un risque particulier si la direction est compétente pour effectuer les placements prévus.

⁴ Les fonds présentant un risque particulier doivent être désignés comme tels. Le risque particulier qu'ils présentent doit être mentionné dans leur prospectus et dans leur publicité.

⁵ La vente de parts de fonds présentant un risque particulier est soumise à un contrat écrit faisant état du risque particulier que présente le placement.

Section 4: Fonds immobiliers

Art. 36 Placements autorisés

¹ La direction d'un fonds immobilier place ses avoirs en valeurs immobilières en respectant le principe de la répartition des risques. Le Conseil fédéral peut autoriser des placements à l'étranger si leur valeur peut être évaluée de manière satisfaisante.

² Sont réputées valeurs immobilières:

- a. les immeubles et leurs accessoires; ils sont inscrits au registre foncier au nom de la direction, avec une annotation précisant leur appartenance au fonds immobilier;
- b. les participations à des sociétés immobilières et les créances contre de telles sociétés dont le but est uniquement l'acquisition et la vente, ainsi que la location et le fermage de leurs immeubles pour autant que le fonds de placement détienne au moins deux tiers du capital et des voix de ces dernières.

³ La copropriété d'immeubles sous forme de valeur mobilière est autorisée pour autant que la direction soit en mesure d'exercer une influence prépondérante.

⁴ Pour assurer ses engagements, la direction doit conserver une part adéquate de la fortune du fonds sous forme de valeurs mobilières à court terme servant un intérêt fixe et sous forme de liquidités.

Art. 37 Répartition des placements

La direction d'un fonds immobilier doit répartir ses placements notamment selon les objets, leur affectation, leur âge, la valeur intrinsèque des bâtiments et leur emplacement.

Art. 38 Devoirs spéciaux de la direction

¹ La direction répond envers les investisseurs du respect des dispositions de la présente loi et du règlement par les sociétés immobilières faisant partie du fonds de placement, sous réserve de dispositions impératives du droit des sociétés.

² Les prestations des sociétés immobilières aux membres de leur administration et de leur direction, ainsi qu'à leur personnel sont imputées sur les rémunérations auxquelles la direction a droit en vertu du règlement.

Art. 39 Experts chargés des estimations

¹ L'autorité de surveillance nomme, sur proposition de la direction, des experts permanents ne dépendant pas de cette dernière.

² La direction doit faire estimer par au moins un expert permanent la valeur des immeubles qu'elle désire acheter ou vendre. Elle doit exposer au réviseur les motifs des ventes effectuées au-dessous de la valeur d'estimation et les achats conclus au-dessus de cette dernière.

³ La direction fait vérifier si les coûts probables des projets de construction sont appropriés et conformes au marché.

⁴ A la clôture de l'exercice annuel, la direction fait estimer par les experts la valeur vénale de tous les immeubles appartenant au fonds. Si elle comptabilise une autre valeur dans ses livres, elle en expose les motifs au réviseur.

⁵ Le Conseil fédéral fixe les exigences requises des experts chargés des estimations.

Art. 40 Compétences spéciales de la direction

¹ Si le règlement le prévoit expressément, la direction peut, pour constituer des placements, faire construire des bâtiments pour le compte du fonds de placement.

² Dans ce cas, elle peut, pendant la période de préparation et de construction, créditer le compte de résultats du fonds de placement d'un intérêt intercalaire au taux du marché pour les terrains constructibles et les bâtiments en construction; le coût de l'investissement ne doit cependant pas dépasser l'estimation de la valeur vénale.

³ La direction peut constituer des gages sur des immeubles; leur montant ne doit cependant pas dépasser en moyenne la moitié de la valeur vénale de tous les immeubles.

Art. 41 Emission et rachat de parts

¹ La direction doit proposer les nouvelles parts en priorité aux anciens investisseurs.

² L'investisseur peut demander le remboursement de sa part pour la fin d'un exercice annuel moyennant un préavis de douze mois.

Section 5: Dispositions d'exécution

Art. 42

¹ Le Conseil fédéral précise et complète les règles de placement applicables aux différentes catégories de fonds. Ce faisant, il tient compte des principes de la répartition des risques, de la sécurité et de la liquidité des placements.

² L'autorité de surveillance règle les détails par voie d'ordonnance.

³ Les règles de placement applicables aux fonds en valeurs mobilières doivent satisfaire aux prescriptions du droit de la Communauté européenne.

Chapitre 4: Fonds de placement étrangers

Art. 43 Définition

¹ On entend par fonds de placement étrangers:

- a. les fonds constitués sur la base d'un contrat de placement collectif ou d'un contrat d'un autre type ayant les mêmes effets, et qui sont gérés par une direction dont le siège et l'administration centrale sont à l'étranger;
- b. les sociétés dont le siège et l'administration centrale sont établis à l'étranger, qui ont pour but le placement collectif et auprès desquelles l'investisseur est en droit de demander le remboursement de ses parts par la société elle-même ou par une société qui lui est proche.

² Les autres fonds étrangers ou les autres sociétés étrangères qui sont soumis dans leur pays d'origine à une surveillance sur les fonds de placement sont régis par les dispositions de la présente loi en matière de distribution de parts en Suisse.

Art. 44 Autorisation

¹ Toute personne qui propose ou distribue à titre professionnel des parts de fonds de placement étrangers en Suisse ou à partir de la Suisse doit y être autorisée par l'autorité de surveillance.

² L'autorisation est accordée lorsqu'un fonds de placement est soumis, dans le pays où se trouve le siège de la direction ou de la société, à une surveillance de l'Etat visant la protection des investisseurs et que l'organisation et la politique de placement sont comparables aux dispositions de la présente loi au regard de la protection des investisseurs.

³ L'autorisation est accordée aux personnes physiques ou morales dont le siège est en Suisse (représentant). Le Conseil fédéral peut faire dépendre l'octroi de l'autorisation de garanties financières et professionnelles suffisantes.

⁴ L'autorisation n'est accordée que si le fonds de placement porte un nom qui ne peut prêter à confusion ni induire en erreur et si, pour les parts distribuées en Suisse, le service de paiement, le lieu d'exécution et le for ont été établis au siège du représentant.

⁵ Les fonds de placement originaires de pays avec lesquels des accords en la matière ont été conclus ne sont pas tenus d'obtenir une autorisation, mais ils doivent indiquer à l'autorité de surveillance les parts qu'ils comptent distribuer en Suisse.

⁶ Les fonds de placement étrangers qui ne sont pas soumis, dans leur pays d'origine, à une surveillance comparable à celle de la Suisse et qui ont reçu, avant le 31 décembre 1991, l'autorisation d'exercer une activité, ne sont pas tenus d'obtenir une autorisation conformément au présent article.

Art. 45 Obligations du représentant

¹ Le représentant du fonds de placement étranger représente ce dernier en Suisse envers les investisseurs et l'autorité de surveillance. Le pouvoir de représentation ne peut être limité.

² Le lieu d'exécution et le for demeurent au siège du représentant même après le retrait de l'autorisation ou la dissolution du fonds de placement étranger.

³ Le représentant est responsable des publications et de la publicité en Suisse. Son nom est mentionné dans toutes les publications.

Chapitre 5: Reddition des comptes et obligations de publier

Art. 46 Obligation de tenir une comptabilité .

La direction doit tenir une comptabilité séparée pour chacun des fonds de placement qu'elle gère.

Art. 47 Rapport annuel

¹ La direction publie un rapport annuel pour chacun des fonds de placement qu'elle gère, dans un délai de quatre mois à compter de la fin de l'exercice; le rapport annuel contient notamment les indications et les explications suivantes:

- a. le compte annuel, composé d'un compte de fortune établi à la valeur vénale et d'un compte de résultats, ainsi que des indications relatives à l'utilisation du bénéfice net;
- b. le nombre des parts rachetées et des parts émises durant l'exercice, ainsi que le nombre des parts en circulation à la fin de celui-ci;
- c. l'inventaire de la fortune du fonds établi à la valeur vénale, ainsi que la valeur calculée sur cette base (valeur d'inventaire) de chaque part de fonds, le dernier jour de l'exercice comptable;
- d. une liste des achats et des ventes effectués par la direction pendant l'exercice pour le compte du fonds de placement;
- e. les offices de dépôt;
- f. le nom des personnes auxquelles sont déléguées les décisions afférentes aux placements;
- g. des indications sur des affaires présentant une importance économique ou juridique particulière et dont la direction s'est occupée durant l'exercice, notamment sur celles qui concernent des modifications du règlement ou des questions essentielles relevant de l'interprétation du règlement ou de la loi;
- h. un bref rapport du réviseur sur les indications qui précèdent et, dans le cas des fonds immobiliers, sur les indications prévues à l'article 48.

² Dans un délai de deux mois à compter de la fin du premier semestre de l'exercice comptable, la direction publie un rapport semestriel. Ce dernier contient les indications prévues au 1^{er} alinéa, lettres b, c et d.

³ La direction présente à l'autorité de surveillance ses rapports annuel et semestriel au plus tard lors de leur publication. Elle les tient à titre gratuit pendant dix ans à la disposition des personnes intéressées.

Art. 48 Rapport annuel des fonds immobiliers

¹ Le compte annuel d'un fonds immobilier se compose d'un compte général consolidé de la fortune, et du revenu du fonds de placement et des sociétés immobilières en faisant partie.

² Les immeubles doivent être comptabilisés à leur valeur vénale dans le compte de fortune.

³ L'inventaire de la fortune du fonds doit faire état du prix de revient, de la valeur assurée et de la valeur vénale estimée de chaque immeuble.

⁴ Le rapport annuel d'un fonds immobilier contient des indications sur les méthodes d'estimation et sur les taux de capitalisation appliqués.

⁵ La liste des achats et des ventes indiquera séparément les valeurs immobilières.

Art. 49 Prospectus

¹ La direction publie un prospectus pour chacun des fonds de placement qu'elle gère. Ce prospectus contient le règlement et d'autres indications prescrites par le Conseil fédéral selon le droit de la Communauté européenne.

² Avant la conclusion du contrat, la direction doit mettre le prospectus, à titre gratuit, à la disposition du futur investisseur. Toute publicité du fonds de placement doit mentionner le prospectus et préciser où ce dernier peut être obtenu.

³ La direction présente spontanément le prospectus et toute modification à l'autorité de surveillance.

Art. 50 Prix d'émission et de rachat

La direction publie conjointement, à intervalles réguliers, les prix d'émission et de rachat.

Chapitre 6: Révision et surveillance

Section 1: Révision

Art. 51 Organe de révision

¹ Un organe de révision indépendant, reconnu par l'autorité de surveillance, contrôle chaque année tous les fonds de placement gérés par une direction, de même que l'activité de cette dernière. Le Conseil fédéral fixe les conditions de la reconnaissance.

² La direction communique à l'autorité de surveillance la nomination et le changement de l'organe de révision. Si les intérêts des investisseurs semblent menacés, l'autorité de surveillance peut exiger qu'un autre organe de révision soit nommé ou que l'ancien soit maintenu.

³ La rémunération de la révision ordinaire peut être mise à la charge du fonds.

Art. 52 Devoirs de l'organe de révision

¹ L'organe de révision vérifie si la direction et la banque dépositaire ont respecté les prescriptions légales et les dispositions du règlement; il contrôle notamment:

- a. les comptes annuels du fonds de placement et des sociétés immobilières en faisant partie;

- b. les autres informations à publier, comme le prospectus;
- c. le compte annuel de la direction.

² L'organe de révision établit un rapport détaillé sur les contrôles effectués; il adresse ce rapport à la direction, à la banque dépositaire et à l'autorité de surveillance.

³ Si l'organe de révision constate des infractions à la loi ou au règlement, ou des irrégularités, il en avertit immédiatement l'autorité de surveillance.

⁴ L'autorité de surveillance règle l'exécution de la révision et l'établissement du rapport de révision.

Art. 53 Secret de la révision

¹ Il est interdit au réviseur de livrer à des investisseurs ou à des tiers des informations qui lui ont été révélées ou dont il a pris connaissance dans l'exercice de ses activités.

² Sont réservées les dispositions fédérales et cantonales sur l'obligation de témoigner et d'informer applicables aux autorités.

Art. 54 Obligation d'informer de la direction et de la banque dépositaire

¹ La direction et la banque dépositaire ainsi que les sociétés immobilières qui font partie du fonds de placement doivent tenir à la disposition de l'organe de révision leurs livres, leurs pièces ainsi que les rapports établis par les experts chargés des estimations et lui donner tous les renseignements nécessaires au contrôle.

² Le réviseur bancaire de la banque dépositaire collabore avec l'organe de révision de la direction.

Section 2: Surveillance

Art. 55 Autorité de surveillance

¹ L'autorité de surveillance des fonds de placement est la Commission fédérale des banques.

² Elle veille au respect de la présente loi et des règlements des fonds.

³ Elle ne vérifie pas l'opportunité des décisions prises par les organes du fonds en matière de gestion.

⁴ L'autorité de surveillance publie par voie de circulaire la jurisprudence qu'elle applique en interprétation de la loi.

Art. 56 Retrait de l'autorisation

¹ L'autorité de surveillance retire les autorisations lorsque leurs détenteurs violent gravement les obligations légales et contractuelles.

² Les autorisations perdent leur validité lorsque leurs détenteurs font faillite.

³ La direction qui n'a plus l'autorisation d'exercer son activité ne peut plus disposer des avoirs faisant partie de ses fonds de placement.

Art. 57 Autres mesures

¹ Si elle constate que la loi ou le règlement ont été violés, ou que des irrégularités ont été commises, l'autorité de surveillance prend les mesures nécessaires au rétablissement de l'ordre légal.

² Elle peut prescrire à la direction d'un fonds de placement non autorisé de donner à ce dernier une forme répondant aux prescriptions de la présente loi ou prononcer la dissolution du fonds.

³ Elle peut obliger la direction, la banque dépositaire ou le représentant d'un fonds de placement étranger à fournir des sûretés si les droits des investisseurs semblent menacés.

⁴ Dans certains cas fondés, elle peut faire estimer la valeur des immeubles de fonds immobiliers par d'autres experts (art. 39). Elle peut révoquer les experts permanents chargés des estimations.

⁵ Si elle apprend l'existence d'une infraction punissable en vertu de la présente loi, l'autorité de surveillance la dénonce au Département fédéral des finances. Si elle apprend l'existence d'autres violations punissables, elle en informe les autorités de poursuites pénales compétentes.

Art. 58 Nomination d'un observateur

¹ L'autorité de surveillance peut imposer un observateur à une direction ou à une banque dépositaire si les droits des investisseurs semblent sérieusement menacés.

² L'observateur surveille les activités de la direction, notamment l'exécution des mesures arrêtées par l'autorité de surveillance. Il fait régulièrement un rapport à l'autorité de surveillance.

³ Il a le droit de consulter tous les livres de la société soumise à sa surveillance et de requérir tous les renseignements voulus. Il n'exerce lui-même aucune activité de gestion.

⁴ La société sous surveillance supporte les frais encourus par l'observateur. Elle ne peut les imputer au fonds de placement.

Art. 59 Nomination d'un gérant

¹ L'autorité de surveillance nomme un gérant en lieu et place de la direction ou de la banque dépositaire qui n'a plus l'autorisation d'exercer son activité. Elle publie cette nomination dans les organes de publication du fonds de placement.

² Dans le délai d'une année, le gérant propose à l'autorité de surveillance de nommer une nouvelle direction ou une nouvelle banque dépositaire, ou de dissoudre le fonds de placement.

³ L'autorité de surveillance se prononce sur la rémunération due au gérant et décide si la direction ou la banque dépositaire remplacées doivent rembourser cette rémunération au fonds de placement, et si oui, dans quelle mesure.

Art. 60 Droit d'être renseigné

¹ L'autorité de surveillance peut demander aux personnes et aux sociétés soumises à la loi tout renseignement et document utile à l'exécution de sa tâche. Elle peut ordonner des révisions extraordinaires.

² S'il existe des raisons de penser que des personnes exercent sans autorisation une activité régie par la présente loi, l'autorité de surveillance peut leur demander des renseignements et des documents comme s'il s'agissait de personnes soumises à la présente loi.

³ Les tribunaux communiquent gratuitement à l'autorité de surveillance le texte complet de leurs jugements rendus dans des contestations civiles entre une personne ou une société soumise à la présente loi et un investisseur.

Art. 61 Voies de droit

¹ La procédure devant l'autorité de surveillance est régie par la loi fédérale sur la procédure administrative¹⁾.

² Les décisions de l'autorité de surveillance peuvent être déférées au Tribunal fédéral par voie de recours de droit administratif.

Art. 62 Coopération avec les autorités étrangères de surveillance

¹ L'autorité de surveillance peut demander aux autorités étrangères de surveillance de fonds de placement de lui transmettre les informations et les documents nécessaires à l'application de la présente loi.

² Elle peut transmettre aux autorités étrangères de surveillance de fonds de placement des informations et des documents non accessibles au public si ces autorités:

- a. utilisent ces informations exclusivement à des fins de surveillance directe de fonds de placement;
- b. sont liées par le secret professionnel ou le secret de fonction;
- c. ne transmettent à des tiers ces informations qu'avec l'autorisation préalable de l'autorité suisse de surveillance ou en conformité avec une autorisation générale contenue dans un traité international au sens du 4^e alinéa. Lorsque l'entraide internationale en matière pénale est exclue, aucune information ne peut être transmise à des autorités pénales. L'autorité de surveillance décide en accord avec l'Office fédéral de la police.

¹⁾ RS 172.021

³ La loi fédérale sur la procédure administrative¹⁾ est applicable lorsque les informations transmises par l'autorité de surveillance concernent des investisseurs particuliers.

⁴ Le Conseil fédéral peut conclure des traités de coopération avec des autorités étrangères de surveillance dans les limites prévues au 2^e alinéa.

Chapitre 7: Rapport des directions avec la Banque nationale suisse

Art. 63

¹ Le Conseil fédéral peut obliger les directions à remettre à la Banque nationale suisse des rapports périodiques sur le développement des fonds de placement qu'elles gèrent.

² Il peut obliger les représentants de fonds de placement étrangers à communiquer à la Banque nationale suisse des informations sur la vente de leur fonds de placement.

Chapitre 8: Responsabilité

Art. 64 Principe

¹ La direction, la banque dépositaire, le distributeur, le représentant d'un fonds de placement étranger, le réviseur, l'expert chargé des estimations, le représentant de la communauté des investisseurs, l'observateur ou le gérant d'un fonds de placement qui viole ses obligations, répond envers les investisseurs des dommages en résultant pour eux, à moins qu'il ne prouve qu'aucune responsabilité ne peut lui être imputée.

² Sa responsabilité s'étend également à ses aides ainsi qu'aux personnes qui agissent en son nom.

³ Toute restriction de cette responsabilité est exclue.

Art. 65 Solidarité et recours

¹ Si plusieurs personnes répondent d'un même dommage, chacune d'elles est solidairement responsable dans la mesure où le dommage peut lui être imputé personnellement en raison de sa faute et des circonstances.

² Le juge détermine le droit de recours de chacun des participants eu égard à toutes les circonstances.

¹⁾ RS 172.021

Art. 66 Prescription

L'action en dommages-intérêts se prescrit par dix ans à compter du jour où le dommage s'est produit, mais par une année au plus à compter du jour du remboursement d'une part.

Chapitre 9: For

Art. 67

¹ Les investisseurs peuvent ouvrir une action civile contre la direction, la banque dépositaire, le distributeur, le réviseur, le liquidateur, les experts chargés des estimations, le représentant de la communauté des investisseurs, l'observateur ou le gérant d'un fonds de placement devant le juge compétent au siège de la direction.

² Les contestations résultant d'un contrat de placement collectif ne peuvent pas être soumises d'avance à l'arbitrage.

Chapitre 10: Dispositions pénales

Art. 68 Délits

¹ Sera puni de l'emprisonnement pour six mois au plus ou d'une amende de 200 000 francs au plus celui qui, intentionnellement:

- a. exerce les fonctions de direction, de banque dépositaire, de distributeur ou de représentant d'un fonds de placement étranger sans être au bénéfice d'une autorisation ou qui constitue un fonds de placement sans que le règlement ait été approuvé;
- b. donne, dans la publicité, des indications non autorisées, fausses ou fallacieuses sur un fonds de placement;
- c. donne de fausses indications dans le rapport annuel, dans le rapport semestriel, dans le prospectus ou dans d'autres informations ou passe sous silence des faits importants;
- d. donne de fausses informations ou ne communique pas les informations requises à l'organe de révision, à l'observateur ou à l'autorité de surveillance;
- e. effectue, dans l'exercice de ses fonctions de direction, d'autres opérations que celles qui relèvent de la gestion du fonds;
- f. viole gravement les devoirs qui lui sont imposés en qualité d'organe de révision reconnu, donne notamment de fausses indications ou passe sous silence des faits importants dans le rapport de révision, s'abstient d'effectuer une communication prescrite à l'autorité de surveillance ou divulgue des secrets relevant de la révision;
- g. viole gravement les devoirs qui lui sont imposés en qualité d'expert chargé des estimations.

² Si l'auteur agit par négligence, il sera puni d'une amende de 100 000 francs au plus.

Art. 69 Contraventions

¹ Sera puni des arrêts ou d'une amende de 100 000 francs au plus celui qui, intentionnellement:

- a. ne tient pas de comptabilité régulière, ou ne conserve pas les livres, les pièces et les documents conformément aux dispositions applicables;
- b. ne donne pas dans le rapport annuel, dans le rapport semestriel ou dans le prospectus toutes les indications prescrites et ne les publie pas ou ne les publie pas dans les délais prescrits;
- c. ne se soumet pas à une décision qui lui a été signifiée par l'autorité de surveillance, sous la menace de la peine prévue au présent article;
- d. ne fait pas à la Banque nationale suisse les rapports prescrits ou donne dans ceux-ci des indications contraires à la vérité.

² Si l'auteur agit par négligence, il sera puni d'une amende de 50 000 francs au plus.

Art. 70 Rapport avec le droit pénal administratif

¹ La loi fédérale sur le droit pénal administratif¹⁾ est applicable. L'autorité compétente pour poursuivre et juger est le Département fédéral des finances.

² En matière de contraventions, l'action pénale se prescrit par cinq ans. En cas d'interruption de la prescription, elle sera prescrite au plus tard lorsque le délai ordinaire sera dépassé de moitié.

Chapitre 11: Dispositions finales

Art. 71 Prescriptions applicables aux fonds hypothécaires

Le Conseil fédéral peut édicter des prescriptions sur la constitution des fonds hypothécaires.

Art. 72 Abrogation du droit en vigueur

Sont abrogées:

- a. la loi fédérale du 1^{er} juillet 1966²⁾ sur les fonds de placement;
- b. l'ordonnance du 20 janvier 1967³⁾ sur les fonds de placement étrangers.

Art. 73 Modification du droit en vigueur

La loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite⁴⁾ est modifiée comme il suit:

¹⁾ RS 313.0

²⁾ RO 1967 125, 1971 808, 1974 1857

³⁾ RO 1967 145, 1971 145, 1985 1769

⁴⁾ RS 281.1

Art. 219, 4^e al., troisième classe, let. f (nouvelle)

- f. Les créances des réviseurs, des observateurs, des gérants, des experts chargés des estimations et des représentants de la communauté des investisseurs résultant de l'activité qu'ils ont consacrée à un fonds de placement.

Art. 74 Dispositions transitoires

¹ Exceptées les dispositions qui suivent, la présente loi est applicable dès son entrée en vigueur aux nouveaux fonds de placement et aux fonds de placement existants.

² Les dispositions de procédure s'appliquent également aux procédures engagées avant l'entrée en vigueur de la présente loi. Les demandes de modification du règlement présentées au juge civil avant l'entrée en vigueur de la présente loi seront jugées selon l'ancien droit de procédure.

³ Dans un délai de trois mois à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi:

- a. les directions doivent convertir les actions au porteur en actions nominatives (art. 9, 3^e al.);
- b. les directions doivent communiquer à l'autorité de surveillance le nom des personnes qui les composent (art. 9, 5^e al.);
- c. les directions doivent communiquer à l'autorité de surveillance le nom des actionnaires qu'elles sont tenues d'annoncer, de même que le nom des personnes susceptibles d'influencer leur activité (art. 10, 2^e al.);
- d. les distributeurs doivent présenter leur demande d'autorisation à l'autorité de surveillance (art. 22, 1^{er} al.);
- e. les directions des fonds immobiliers doivent soumettre à l'autorité de surveillance des propositions de nomination des experts chargés des estimations (art. 39, 1^{er} al.).

⁴ L'autorisation de faire appel au public pour un fonds de placement étranger expire dans un délai de six mois après l'entrée en vigueur de la présente loi si aucune demande d'autorisation n'a été présentée conformément aux prescriptions de la présente loi et si aucun représentant n'a été désigné (art. 44 ss). L'autorisation de faire appel au public, délivrée selon l'ancien droit, demeure en vigueur tant que la demande d'autorisation n'a pas fait l'objet d'une décision.

⁵ Dans un délai d'une année à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi:

- a. les banques doivent conclure des contrats écrits de gestion de fortune concernant les portefeuilles collectifs internes des banques (art. 4);
- b. les banques doivent convertir leurs portefeuilles collectifs internes, qui comptent un nombre trop élevé d'investisseurs, en fonds de placement (art. 4, 5^e al., let. a);
- c. les établissements qui n'ont pas le statut de banque doivent liquider leurs portefeuilles collectifs internes (art. 4);
- d. les directions doivent faire approuver les règlements révisés (art. 7);
- e. les directions doivent publier un prospectus pour chaque fonds de placement (art. 50).

⁶ Dans un délai de deux ans à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi, la direction devra être séparée de la banque dépositaire (art. 9, 6^e al.).

⁷ Le rapport annuel devra être établi selon les nouvelles prescriptions dès l'exercice annuel qui suivra l'entrée en vigueur de la nouvelle loi (art. 48 et 49).

⁸ Les directions qui sont constituées en société coopérative peuvent, avec l'autorisation de l'autorité de surveillance, se transformer en société anonyme sans passer par la dissolution.

⁹ L'autorité de surveillance peut, dans des cas particuliers, prolonger les délais mentionnés au présent article.

Art. 75 Référendum et entrée en vigueur

¹ La présente loi est sujette au référendum facultatif.

² Le Conseil fédéral fixe la date de l'entrée en vigueur.

35699

Message concernant la révision de la loi fédérale sur les fonds de placement (Loi sur les fonds de placement; LFP) du 14 décembre 1992

In	Bundesblatt
Dans	Feuille fédérale
In	Foglio federale
Jahr	1993
Année	
Anno	
Band	1
Volume	
Volume	
Heft	07
Cahier	
Numero	
Geschäftsnummer	92.082
Numéro d'affaire	
Numero dell'oggetto	
Datum	23.02.1993
Date	
Data	
Seite	189-292
Page	
Pagina	
Ref. No	10 107 260

Das Dokument wurde durch das Schweizerische Bundesarchiv digitalisiert.

Le document a été digitalisé par les Archives Fédérales Suisses.

Il documento è stato digitalizzato dell'Archivio federale svizzero.