

economiesuisse  
Case postale  
8032 Zurich

Lausanne, le 14 avril 2004  
S:\COMMUN\POLITIQUE\POSITION\2004\POL0414.DOC  
REJ/fkr

***Procédure de consultation sur le rapport de la Commission d'experts concernant la révision de la loi sur les fonds de placements***

Mesdames, Messieurs,

Nous avons bien reçu votre courrier du 25 février 2004 à propos du sujet mentionné sous rubrique et vous remercions de nous consulter à ce propos.

**Introduction**

Il n'est pas nécessaire d'évoquer une nouvelle fois l'importance de la place financière en général pour l'économie de notre pays, ni de rappeler que ce sont essentiellement son succès et son dynamisme qui lui ont valu les quelques « attaques » subies ces dernières années. Nous tenons à saluer les efforts entrepris par la Commission pour accroître sa compétitivité et sa visibilité.

A première vue, l'avant-projet proposé semble être en adéquation avec les objectifs énoncés dans le Rapport explicatif. Toutefois, à y regarder de plus près, un certain nombre de points soulevés par le travail de la Commission d'experts méritent d'être éclaircis, mis en évidence ou nuancés.

**Champ d'application et objectifs de la loi**

Nous apprécions l'analyse du marché des placements collectifs de capitaux, faite dans le rapport de la Commission et partageons l'avis qu'il serait plus efficace et plus clair d'étendre l'actuelle réglementation en la matière à tous les acteurs de ce marché. Ce d'autant que bon nombre des acteurs nouvellement assujettis sont, soit déjà contrôlés par d'autres organismes, tel l'Office fédéral des assurances sociales (OFAS) et donc ne feraient que changer d'institution de tutelle, soit ne le sont purement et simplement pas et le projet comble une importante lacune actuelle.

Par contre, à de nombreux endroits dans le rapport, il est rappelé que le but premier de la Loi fédérale sur les fonds de placements – et par là même celui de ce projet de Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (P-LPCC) – était d'assurer une protection adéquate des investisseurs. Si nous ne contestons pas cette nécessité, nous tenons à relever que cette protection ne doit impérativement pas se substituer à la responsabilité individuelle de

chaque investisseur sous prétexte qu'il ne serait pas « qualifié » pour placer son argent (nous reviendrons d'ailleurs sur cette notion « d'investisseur qualifié »). Il y a plutôt lieu, selon nous, de s'assurer que les intermédiaires, proposant ces formes de placements aux investisseurs, de même que les institutions les gérant soient dûment qualifiés pour le faire. Le projet de loi devrait donc être plus explicite dans ce sens.

### **Aspects légaux et limite de compétences**

D'une manière générale et formelle, nous relevons que l'avant-projet ne prévoit aucune modification du Code des obligations (CO). La Commission a choisi de déroger aux normes générales en créant une loi spéciale dans laquelle figurent pourtant des modifications substantielles du droit des obligations. Cette manière de procéder ne nous paraît toutefois pas idéale. La lisibilité et la systématique du CO sont en effet menacées par la révision telle qu'elle est envisagée. Par ailleurs, cette démarche manque en outre de cohérence, dans la mesure où la révision prévoit la modification d'autres lois fédérales (Loi fédérale sur le blanchiment d'argent, Loi fédérale sur les fors et les diverses lois fiscales).

La rédaction de l'art. 19, al. 1, let. c du P-LPCC illustre fort bien, à notre avis, le malaise évoqué ci-avant : cet alinéa autorise dorénavant une personne morale à devenir l'associé indéfiniment responsable d'une société en commandite particulière, dite « société en commandite de placement collectif ». Cette modification pourtant importante du droit de la société en commandite ne fera l'objet d'aucune adaptation du CO, alors qu'il est clairement indiqué à la page 81 du Rapport explicatif que l'art. 594, al. 2 CO devrait être amendé. Compte tenu de l'importance des modifications du CO introduites par le présent projet, la systématique du CO devrait être scrupuleusement respectée.

Ensuite, les compétences des différentes autorités appelées à légiférer par voie d'ordonnance d'application nous semblent mal définies. Sur le principe, nous plaidons pour une distinction entre l'ordonnance de portée générale d'une part (qui doit être de la compétence exclusive du Conseil Fédéral), et l'ordonnance aux spécificités techniques d'autre part (qui doit être de la compétence de la Commission Fédérale des Banques). Nous relevons, à ce titre, que l'avant-projet proposé prévoit parfois une compétence quasi concurrente des deux autorités précitées. Dans ce cas de figure, il faut absolument éviter que la compétence du Conseil Fédéral ne soit vidée de sa substance par une intervention hypothétique de la Commission Fédérale des Banques.

### **Intégration du marché des capitaux**

Par ailleurs, l'avant-projet est rédigé de telle manière qu'il nous est difficile d'estimer l'impact qu'aura la révision sur certains placements collectifs de capitaux. Il est probable que les avantages pour les produits et pour les investisseurs d'être soumis à la LPCC seront, dans bien des situations, largement inférieurs aux inconvénients qui en découleront. L'investisseur a aujourd'hui le choix d'acquérir des actions d'une société cotée en bourse, avec tout ce que la cotation implique ou, pour des raisons personnelles, d'acheter des actions d'une société non cotée, avec tout ce que cela implique également. Il ne viendrait à l'idée de personne de considérer que la protection des investisseurs commande que toutes les sociétés se plient aux exigences de la cotation. Or, l'avant-projet pourrait très bien laisser survivre des placements collectifs de capitaux non soumis à la LPCC et donc à ses lourdes mesures de surveillance, si les investisseurs sont clairement mis en garde et qu'ils se trouvent en présence d'un produit non « labellisé LPCC ». Nous proposons donc de réserver à tout placement collectif de capitaux l'opportunité d'échapper à la soumission à la loi (et donc à

ses avantages, en particulier la transparence fiscale, comme à ses inconvénients, le coût de la réglementation à mettre en place), moyennant publication de la dérogation et l'application d'une mesure d'étiquetage semblable à celle que prévoit l'art. 11 P-LPCC pour les produits structurés.

### **Incidences sur la Commission fédérale des banques**

Il nous semble que le regroupement de tous les acteurs financiers sous l'autorité de la CFB pourrait avoir une incidence sur le volume des contrôles effectués. Son efficacité pourrait en souffrir du fait de la surcharge de travail qu'occasionnera l'élargissement de son périmètre de surveillance. Cette situation pourrait être dommageable à notre économie, tant il est vrai de penser que plus les contrôles sont lourds et consomment des ressources dans les entreprises, plus l'activité de ces dernières s'en ressent et plus notre économie peinera à retrouver le chemin de la croissance.

De surcroît nous craignons également qu'une telle structure ne participe activement à l'inflation législative que vit notre Etat. A nos yeux, la CFB devra impérativement veiller à procéder à un échelonnement approprié d'après la taille et l'activité des acteurs du marché, sous peine de voir ceux-ci disparaître, noyés sous un arsenal juridique toujours plus compliqué.

### **Notion « d'investisseur qualifié »**

Nous considérons que l'introduction, dans la LPCC, d'une notion « d'investisseur qualifié » n'est pas heureuse et nuit à la bonne application de la future loi sur plusieurs registres.

En effet, outre la nuisible limitation de la responsabilité des investisseurs évoquée précédemment, l'applicabilité d'une telle distinction nous paraît impossible. Comment une institution de placement réservée à cette seule catégorie d'investisseurs pourra à l'avenir garantir que ses partenaires vérifient en tout temps les conditions requises ? A plus forte raison si les marchés financiers subissent les mêmes turpitudes que celles vécues ces dernières années. Cette mesure impliquera donc des contrôles supplémentaires imposés aux sociétés de placements et autres fondations, contrôles qui chargeront inmanquablement et inutilement leurs administrations.

Par ailleurs, cette catégorisation du marché des investisseurs, entre grands - ceux qui vérifieront les critères pour être considérés comme « investisseurs qualifiés » - et petits investisseurs risque d'avoir une incidence non négligeable sur le financement des entreprises de notre pays. Aujourd'hui, la majorité des entreprises suisses, essentiellement des PME non cotées rappelons-le, se financent, pour ce qui est de leurs fonds propres, par le biais de capital de proximité (parents, proches, business angels, institutions diverses, etc.). La segmentation proposée interdira aux quelques initiatives existantes ou à créer l'accès à ces sources de financements, ce qui, par conséquent, reviendra à détourner ces montants disponibles pour nos petites et moyennes entreprises vers d'autres véhicules de placements visant des entreprises cotées ou étrangères.

Dès lors nous demandons que cette notion « d'investisseur qualifié » soit retirée du présent projet, quels que puissent être les critères que l'ordonnance d'application pourra définir.

## Conclusion

Nous reconnaissons que le projet de Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux va dans le sens des attentes du marché. L'extension de cette loi cadre à tous les intervenants actifs dans la gestion collective de capitaux renforce la crédibilité et le sérieux de la place financière suisse. Elle lui laisse en effet la latitude de créer de nouveaux véhicules de placement, semblables à ceux existant sur les autres places financières concurrentes, tout en tentant de simplifier la réglementation en la matière. Nous soutenons donc cette démarche, ainsi que toute autre participant activement à la réduction de la taille de notre Etat et à la « déflation » législative de son administration.

Nous restons toutefois sceptiques quant à l'efficacité à venir de la Commission fédérale des banques qui verrait, avec cette nouvelle législation, ses compétences et ses attributions augmenter considérablement, au risque de réduire son efficacité.

De même nous sommes opposés la segmentation du marché des offreurs de capitaux entre « investisseurs qualifiés » et « investisseurs non-qualifiés », dans la mesure où, d'une part, cette distinction limite la liberté de chaque individu de disposer de ses biens à sa guise et, d'autre part, la fixation et le contrôle de la limite entre ces deux catégories d'investisseurs restera difficilement applicable pour les acteurs concernés. De plus, cette segmentation risque de tarire, à terme, la source principale de financement des PME de notre pays.

En vous remerciant de l'attention que vous porterez à ces lignes, nous vous prions d'agréer, Mesdames, Messieurs, nos salutations distinguées.

CHAMBRE VAUDOISE DU COMMERCE ET DE L'INDUSTRIE

Julien Guex  
Sous-directeur

Régis Joly  
Sous-directeur