

La nouvelle loi suisse sur les fonds sera conforme au droit européen

La loi doit encore être approuvée par le parlement. Elle améliorera la compétitivité de la place financière suisse.

Nicolas Biffiger, conseiller juridique, Gérifonds
Mercredi 1 février 2006

Le Livre vert de la Commission des Communautés européennes du 12 juillet 2005 est une consultation issue de la constatation que les directives mises en place ne permettent pas aux fonds de placement des pays membres d'exprimer pleinement leur potentiel paneuropéen ni d'affronter les défis de l'évolution des marchés financiers. Le Livre vert vise donc un fonctionnement optimal du marché des fonds européens – en moyenne cinq fois plus petits que leurs confrères américains – par des économies d'échelle, dans l'intérêt des investisseurs et tout en assurant leur protection. La consultation n'envisage cependant pas une refonte radicale du cadre législatif mis en place, mais fait de l'épuisement des possibilités existantes une priorité.

Une révision totale de la législation suisse apparaît tout autrement indispensable, sinon pressante, aussi bien pour la rendre complètement eurocompatible que pour maintenir et développer la compétitivité de la place financière suisse en matière de fonds. Les possibilités d'intégration des directives européennes ont été largement épuisées lors des dernières révisions des ordonnances fédérales du Conseil fédéral (OFP) et de la Commission fédérale des banques (OFP-CFB).

Quant à la compétitivité de la Suisse en tant que marché de distribution – le 5e en comparaison européenne –, elle peut être renforcée pour la production de fonds en tant que marché de niche. A cet égard, les considérations de concurrence du message du Conseil fédéral du 23 septembre 2005 sur le projet de nouvelle loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) l'emportent à maints égards sur les aspects prudeniels.

Le projet de LPCC prévoit d'abord – sur le modèle européen – un élargissement considérable des activités des directions de fonds aux activités de gestion de fortune individuelle, de conseil en placement et d'administration de placements collectifs en général, et des sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) en particulier. Ces dernières devraient permettre aux gérants de fortune indépendants de créer plus facilement en Suisse les véhicules de placement collectif dont ils ont besoin pour leur clientèle (private labelling). Le travail administratif sera délégué aux directions de fonds. Le Conseil fédéral y voit un renforcement considérable de l'attractivité de la Suisse concurrencée par les places offshore. La LPCC permettra aussi aux gérants de mettre leurs talents au service des fonds étrangers en s'assujettissant volontairement à la loi suisse pour satisfaire aux conditions de surveillance étatique requises dans l'Union européenne et ailleurs. Sur les perspectives de gestion transfrontalière de fonds, le message du Conseil fédéral est ainsi en ligne avec le Livre vert.

Il en va de même pour la distribution des fonds qui représente environ 60% de la création de valeur contre 40% pour l'administration et la gestion. Le Livre vert aspire à une plus grande concurrence dans la commercialisation qui est le maillon final, mais aussi un centre de coûts majeur, contraire à l'intérêt des investisseurs. Le message du Conseil fédéral rejoint ces préoccupations en proposant une libéralisation complète de la distribution par la suppression du régime d'autorisation et le maintien des règles de conduite – ancrées dans la loi – et appliquées sous le contrôle des promoteurs de fonds et des réviseurs.

Dans le cadre d'un marché intégré, le Livre vert n'oublie pas les activités transfrontalières de banque dépositaire, le cas échéant par délégation. La LPCC apporte aussi un progrès notable à ce sujet en permettant aux fameux hedge funds de recourir aux courtiers principaux (prime brokers) étrangers

spécialisés dans les placements alternatifs. La Suisse pourra y gagner en tant que marché de production, non seulement de fonds de hedge funds comme actuellement, mais aussi de single hedge funds.

Non sans pertinence, le Livre vert relève au passage que les fonds de placement sont largement concurrencés par des produits voisins, tels que les produits structurés, qui s'apparentent de plus en plus aux fonds sans être soumis aux mêmes contraintes réglementaires. Il s'agit d'un sujet délicat – surtout depuis la prise de position provisoire de la Commission fédérale des banques du 27 avril 2005 qui a suscité des réactions qui laissent prévoir qu'elle ne sera pas définitive – compte tenu des distorsions de concurrence et de risques de confusion. Pour éviter ces derniers, le projet de loi prévoit une obligation d'étiquetage en cas d'appel au public par la mention du non-assujettissement à la LPCC, mais le traitement des produits structurés sera sans doute encore remanié selon les discussions en cours.

Le Livre vert entame enfin une réflexion salutaire sur la protection des investisseurs ne pouvant plus être assurée par la seule répartition quantitative des risques face à l'innovation financière des produits et à la multiplicité des intervenants dans la chaîne de valeur. La Swiss Funds Association (SFA) rejoint ces préoccupations dans sa prise de position du 24 novembre 2005 sur le Livre vert en sollicitant aussi une approche des risques plus qualitative.

Pour le reste, la SFA relève l'interaction des marchés européen et suisse des fonds malgré la non-appartenance de la Suisse à l'Union européenne: la plupart des fonds autorisés en Suisse sont d'origine européenne alors que la part de marché des promoteurs suisses au Luxembourg est de 25%. La SFA réclame avec audace un passeport européen pour les fonds suisses conformes aux directives européennes, en contrepartie d'une simple procédure de notification pour les fonds de l'Union commercialisés en Suisse. Elle est rejointe par la European Fund and Asset Management Association (EFAMA) qui a émis sa prise de position le 15 novembre 2005. Espérons qu'elles soient entendues!

En effet, le développement d'un marché de production passe aussi par l'exportation. Rien ne sert de développer l'un sans l'autre. Il ne faut donc pas trop attendre de la LPCC car elle ne suppléera pas à l'absence de passeport européen pour les fonds suisses. Les promoteurs de fonds désireux de commercialiser leurs produits dans l'Union européenne continueront de les y créer malgré la LPCC et ses avantages.