

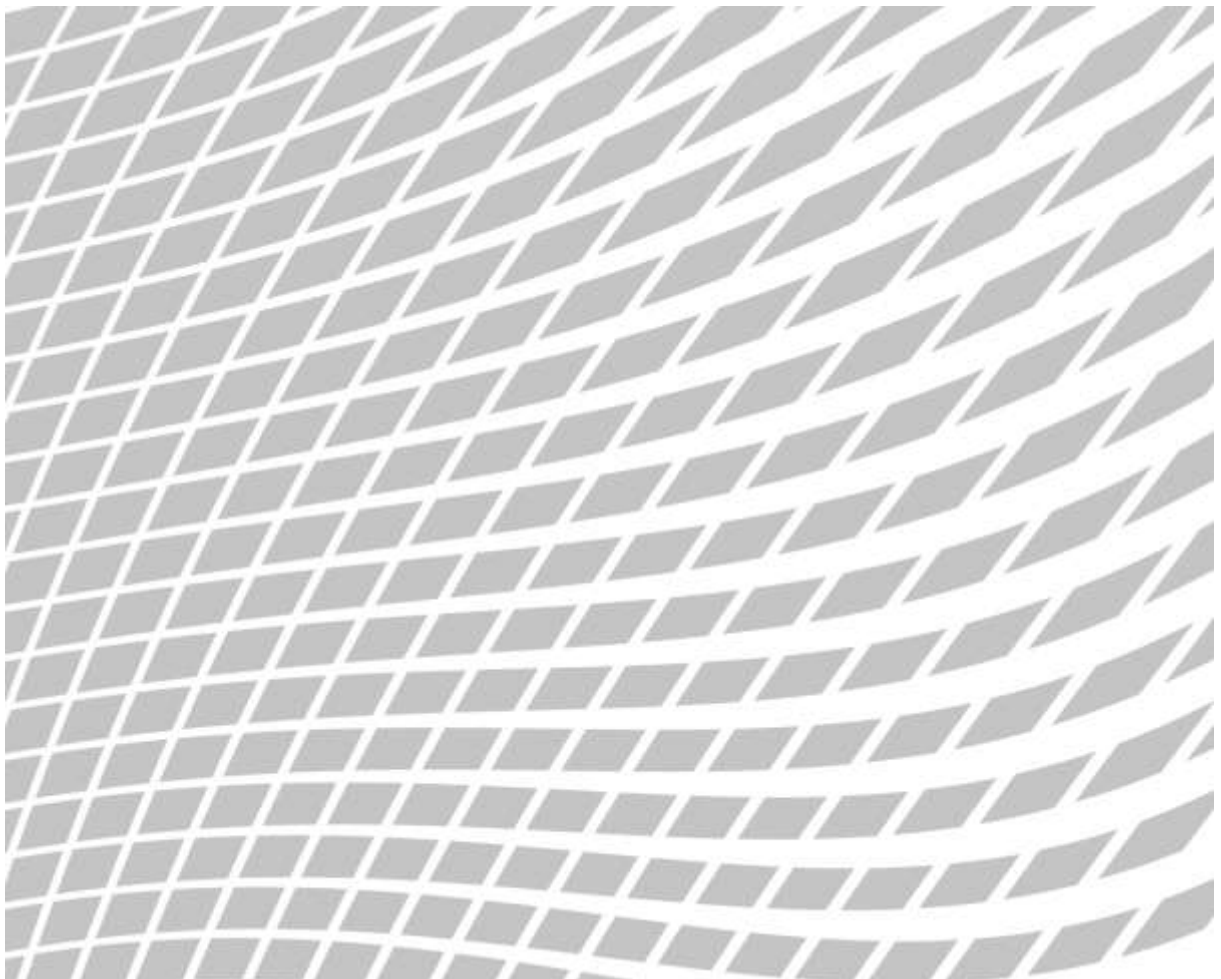
27 août 2014

---

## **Rapport sur les résultats de l'audition relative à l'ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs**

Rapport de la FINMA sur les résultats de l'audition relative à la révision totale de l'ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs qui a eu lieu du 3 avril au 19 mai 2014

---



# Table des matières

<b>Eléments essentiels .....</b>	<b>4</b>
<b>Introduction.....</b>	<b>6</b>
<b>1 Prises de position reçues .....</b>	<b>6</b>
<b>2 Résultats de l’audit et évaluation par la FINMA .....</b>	<b>7</b>
2.1 Principes de base .....	7
2.2 Impact de la LIMF et de l’EMIR sur les instruments dérivés OTC et les techniques de placement.....	8
2.3 Définitions complémentaires concernant les instruments dérivés .....	10
2.4 Décomposition de produits structurés et prise en compte des composantes-dérivé lors du calcul de l’engagement total.....	11
2.5 Evaluation de dérivés OTC pour lesquels aucun prix de marché n’est disponible .	12
2.6 Obtention d’au moins deux offres pour les opérations avec des dérivés OTC.....	13
2.7 Exigence imposée quant à la solvabilité de la contrepartie d’opérations OTC.....	14
2.8 Définition de la notion de « part non négligeable » .....	14
2.9 Suppression/adaptation de l’approche Commitment I .....	15
2.10 Harmonisation de l’approche Commitment II aux OPCVM.....	16
2.11 Couverture avec des positions sur dérivés réduisant ou augmentant l’engagement – mise en gage de placements et imputation de moyens proches des liquidités ...	17
2.12 Gestion et garde des sûretés .....	18
2.13 Structures maître-nourricier transfrontalières ainsi que fonds maîtres et fonds nourriciers de même type .....	19
2.14 Harmonisation à la réglementation européenne des dispositions relatives aux fonds maître-nourricier .....	21
2.15 Délégation de tâches.....	23
2.16 Gestion des risques et contrôle des risques .....	26
2.17 Approche <i>de minimis</i> .....	28
2.18 Assurance responsabilité civile professionnelle.....	28
2.19 Banques dépositaires.....	29

2.20	Imputation des amortissements sur les biens-fonds .....	31
2.21	Evaluation des immeubles en construction .....	32
2.22	Ventilation des placements par catégories d'évaluation .....	33
2.23	Audit et rapport d'audit .....	34
2.24	Publication des indemnités de distribution dans les comptes annuels .....	35
<b>3</b>	<b>Suite de la procédure .....</b>	<b>35</b>

## Eléments essentiels

### Contenu de l'ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs

1. L'ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs (OPC-FINMA) régit les détails de l'exécution des dispositions de la loi sur les placements collectifs (LPCC) et de celles de l'ordonnance sur les placements collectifs (OPCC).
2. L'OPC-FINMA concrétise les exigences posées en termes d'utilisation des techniques de placement et d'instruments financiers dérivés, de gestion des sûretés, de structures maître-nourricier, de délégation de tâches, de gestion des risques et de contrôle des risques, de calcul de l'approche *de minimis* et de l'assurance responsabilité civile professionnelle des gestionnaires de placements collectifs, de tâches de contrôle de la banque dépositaire, de tenue des livres, d'évaluation, de reddition des comptes et d'obligation de publier ainsi qu'en termes d'audit et de rapports d'audit.

### Résultats de l'audition

3. Le projet d'OPC-FINMA publié le 3 avril 2014 pour l'audition a été largement salué. L'harmonisation avec la réglementation européenne, le renforcement de la protection des investisseurs ainsi que la modernisation et la simplification des dispositions, ont en particulier été accueillis favorablement. L'intégration de nouvelles exigences techniques n'ayant pas entraîné de durcissement des règles, elles n'ont fait l'objet d'aucune objection.
4. Quelques critiques ont été émises sur le manque de prise en considération, dans certains domaines, des besoins individuels des différents titulaires d'autorisation et sur le caractère trop général de l'approche suivie (*one-size-fits-all*). Par ailleurs, certaines des règles prévues seraient plus restrictives que celles ressortant du droit européen. Les autres commentaires concernent essentiellement quelques précisions en matière d'exigences ainsi que des adaptations d'ordre rédactionnel.

### Modifications apportées au projet de l'OPC-FINMA

5. La partie dédiée aux dispositions sur les instruments financiers dérivés comprend de nouvelles définitions relatives à l'engagement total brut et à l'engagement total net résultant de dérivés. Par ailleurs, l'approche Commitment II a été adaptée à l'approche Commitment de l'UE de manière encore plus ciblée. En matière d'application de l'approche par un modèle, certains assouplissements ont été introduits, notamment concernant la décomposition de produits structurés.
6. Dans le domaine de la gestion des sûretés, les exigences relatives à la diversification des sûretés ont été harmonisées avec celles de l'UE. De plus, les obligations de la banque dépositaire ont été précisées en ce qui concerne les sûretés remises.

7. La restriction des investisseurs de fonds maîtres à des fonds nourriciers a été supprimée à condition que la direction de fonds s'assure que les autres investisseurs bénéficient bien du même traitement que les fonds nourriciers. De plus, les obligations de la banque dépositaire et des sociétés d'audit ont été précisées et harmonisées avec celles ressortant de la législation européenne. Par ailleurs, les contenus minimaux des conventions portant sur la coopération ont été définis.
8. Les dispositions relatives à la délégation de tâches ont été précisées en ce sens que seules sont concernées les tâches essentielles et dont la délégation entraîne une modification des circonstances sur lesquelles repose l'autorisation.
9. Concernant les exigences relatives à la gestion et au contrôle des risques, les modifications sont d'ordre purement rédactionnel et contribuent à rendre la systématique de cette section plus claire et davantage compréhensible.
10. Les exigences concernant la fonction de contrôle de la banque dépositaire ont été précisées et la compétence d'intervention de la banque dépositaire en présence de placements non conformes est désormais explicitement énoncée.
11. Le titre « Tenue des livres, évaluation, reddition des comptes et obligation de publier » a subi quelques adaptations rédactionnelles et, en particulier concernant la ventilation des placements par catégories d'évaluation, où il est précisé qu'il s'agit là d'une présentation sommaire.
12. Désormais, les rapports d'audit n'ont plus à être signés par les membres de l'organe suprême.
13. Enfin, les dispositions transitoires ont également été ajustées suite aux modifications apportées et complétées par de nouvelles dispositions concernant l'adaptation des principaux documents et le respect des dispositions relatives à la délégation des tâches à l'étranger.

## Introduction

Du 3 avril au 19 mai 2014, la FINMA a mené une audition publique sur son projet de révision totale de l'ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs (OPC-FINMA ; RS 951.312). La FINMA a rédigé un rapport explicatif présentant les règles contenues dans le projet, la genèse de ce dernier ainsi que les objectifs visés.

La procédure d'audition a été publiée sur le site Internet de la FINMA ainsi que sur celui de la Confédération ; elle était ouverte à toute personne intéressée. Par ailleurs, certaines institutions entretenant un rapport particulier avec ce thème ont été informées individuellement, par courriel, de l'ouverture de l'audition et invitées à y participer.

Le présent rapport reprend sous une forme générale et résumée les prises de position envoyées par les participants à l'audition relative au projet de l'OPC-FINMA.

## 1 Prises de position reçues

Les personnes et les institutions suivantes ont participé à l'audition et remis une prise de position à la FINMA (par ordre alphabétique) :

- Association des banques étrangères en Suisse
- Association des Banques Privées Suisses
- Association Suisse d'Assurances ASA
- Association suisse des banquiers ASB et Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA
- Association suisse des gérants de fortune ASG
- Association suisse des professionnels en titrisation immobilière COPTIS
- AXA Investment Managers Suisse SA
- Carnegie Fund Services
- Chambre fiduciaire
- Fédération des Entreprises Romandes
- Forum SRO
- Gërifonds SA
- Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen (VQF ; Association pour l'assurance-qualité des services financiers)
- Walker Risk Solution SA

## 2 Résultats de l'audit et évaluation par la FINMA

### 2.1 Principes de base

#### *Prises de position*

Le projet de l'OPC-FINMA (P-OPC-FINMA) a été salué par l'ensemble des participants à l'audit, à une exception près. L'Association suisse des gérants de fortune ASG était d'avis que la FINMA voudrait réglementer de manière générale et uniforme pour tous selon le principe *one-size-fits-all* et que l'OPC-FINMA n'apporterait pas vraiment d'éclaircissements complémentaires.

Les efforts en vue de la modernisation de l'OPC-FINMA et de son harmonisation avec les normes internationales, notamment avec la réglementation européenne, ont été particulièrement appréciés. Dans leur grande majorité, les participants à l'audit étaient d'avis que les nouveaux thèmes abordés par la réglementation ainsi que la simplification et la précision des dispositions de l'OPC-FINMA n'entraînent aucun durcissement des règles en vigueur.

La SFAMA et l'ASB soulignent toutefois que certaines dispositions de l'OPC-FINMA sont plus restrictives que leurs équivalents européens. Il faudrait éviter de tels durcissements, à moins qu'ils ne découlent du contexte spécifique au marché financier suisse ou n'aient une autre justification.

#### *Appréciation*

Par la révision de l'OPC-FINMA, la FINMA vise deux objectifs : premièrement, l'intégration dans l'OPC-FINMA des modifications découlant de la révision de la LPCC et de l'OPCC ; deuxièmement, un accès facilité au marché de l'UE en visant l'équivalence la plus large possible avec la réglementation européenne. Ce faisant, la FINMA a néanmoins dû également tenir compte des exigences ressortant de la législation suisse. Elle a donc pris en considération les exigences de la LPCC et de l'OPCC en veillant à ce que celles-ci ne soient pas modifiées par l'OPC-FINMA. Pour revenir sur le reproche d'une approche trop générale (*one-size-fits-all*), il convient de souligner que l'OPC-FINMA n'a nullement vocation à être une réglementation monolithique. Ses dispositions réglementaires reposent sur des principes et permettent en conséquence, lors de l'examen des exigences, une prise en compte individualisée de l'organisation du titulaire d'autorisation et de la structure de son modèle d'affaire ainsi qu'une application des dispositions basée sur les risques. Ce mode de réglementation garantit une prise en compte bien plus précise des besoins individuels de chaque titulaire d'autorisation que cela ne serait le cas avec une réglementation détaillée. En effet, une réglementation prévoyant des dispositions concrètes pour chaque type d'autorisation ne saurait anticiper tous les détails et restreindrait ainsi la portée d'une application fondée sur les risques.

### *Conclusion*

La révision totale de l'OPC-FINMA rencontre globalement un écho favorable.

Les commentaires concernant les divergences par rapport à la réglementation européenne ont été examinés avec soin, et lorsque rien ne s'y opposait particulièrement, des modifications ont été apportées en conséquence.

## 2.2 Impact de la LIMF et de l'EMIR sur les instruments dérivés OTC et les techniques de placement

### *Prises de position*

Du fait des efforts de réglementation de la LIMF et de l'EMIR dans le domaine des infrastructures de marchés financiers, de nouvelles exigences s'imposent aux instruments dérivés OTC, dont l'obligation de compenser les contrats dérivés OTC. En conséquence, plusieurs participants à l'audition ont émis des commentaires à ce sujet.

D'une part, certains demandent à ce qu'à l'art. 3 al. 1 et à l'art. 12 al. 1 P-OPC-FINMA, concernant les contreparties autorisées pour les prêts de valeurs mobilières et les opérations de pension, il ne soit pas uniquement question de contreparties centrales, mais également de dépositaires centraux. Par ailleurs, d'autres craignent que la LIMF n'introduise une obligation de compensation pour les prêts de valeurs mobilières et les opérations de pension.

En outre, l'obligation de compensation de dérivés OTC imposée par la LIMF, mais aussi par l'EMIR, créerait une nouvelle classe de dérivés OTC dont le P-OPC-FINMA ne tiendrait apparemment pas compte. Concernant en particulier les dispositions relatives au risque de contrepartie de dérivés OTC, des exceptions pour les dérivés OTC compensés de manière centralisée seraient à prévoir. La SFAMA et l'ASB ont donc proposé de prendre une nouvelle définition des opérations sur produits dérivés OTC compensés de manière centralisée, à savoir les opérations sur produits dérivés qui ont été compensés par une contrepartie centrale reconnue ou autorisée par la FINMA. L'art. 48 al. 3 P-OPC-FINMA devrait en outre être complété en ce sens que les dérivés compensés de manière centralisée ne devraient pas être imputés aux limites des contreparties, peu importe qu'il s'agisse de dérivés OTC ou de dérivés négociés en bourse ou sur un autre marché réglementé ouvert au public. Comme justification, il a été notamment avancé que le risque de contrepartie vis-à-vis d'un adhérent compensateur serait fortement réduit si les dérivés sont compensés par une contrepartie reconnue ou autorisée par la FINMA. Pour les mêmes raisons, il a été proposé de renoncer aux exigences de solvabilité des contreparties de dérivés OTC compensés de manière centralisée prévues à l'art. 31 al. 2 P-OPC-FINMA.

### *Appréciation*

Jusqu'à présent, outre les banques, les courtiers et les entreprises d'assurances, les organismes reconnus de clearing de valeurs mobilières étaient également considérés aux art. 3 et 13 OPC-FINMA comme des contreparties autorisées pour les prêts de valeurs mobilières et les opérations de pension.



Au regard des modifications dans le domaine des infrastructures des marchés financiers, l'organisme de clearing de valeurs mobilières est désormais remplacé par la contrepartie centrale. D'après les fondements légaux, les dépositaires centraux devraient également être autorisés à conclure des prêts de valeurs mobilières et des opérations de pension avec des tiers, pour autant que de telles transactions soient effectuées dans le cadre de la promotion de leurs services. En conséquence, les dépositaires centraux sont désormais expressément mentionnés aux art. 3 et 12 P-OPC-FINMA.

Concernant les opérations sur dérivés OTC compensés de manière centralisée, les commentaires de la SFAMA et de l'ASB ont été examinés. Lors de l'élaboration des dispositions, la FINMA avait bien conscience qu'étant donné la réglementation relative aux infrastructures des marchés financiers, certaines adaptations étaient encore nécessaires. La LIMF n'ayant toutefois pas encore été adoptée et les dispositions d'exécution n'étant pas encore connues, l'élaboration du P-OPC-FINMA n'en a pas tenu compte. La situation n'a connu aucune modification depuis lors. Comme la SFAMA et l'ASB l'ont proposé, l'obligation pour la contrepartie centrale d'être reconnue ou autorisée par la FINMA doit être une condition pour la qualification des opérations sur dérivés compensées de manière centralisée. C'est en effet la seule façon de s'assurer que la contrepartie centrale remplit les conditions nécessaires afin de juguler les risques de contreparties. En l'état actuel du droit, la FINMA n'a pas compétence pour reconnaître des contreparties centrales étrangères. La FINMA ne sera pourvue de cette compétence qu'une fois la LIMF entrée en vigueur, soit au plus tôt le 1<sup>er</sup> janvier 2016. En tenant compte des délais transitoires et de reconnaissance, une reconnaissance effective d'une contrepartie centrale étrangère ne pourrait donc avoir lieu que plus tard. Il s'ensuit que les dispositions proposées concernant les opérations sur dérivés compensées de manière centralisée ne pourraient être appliquées que dans le courant de l'année 2016, respectivement au début 2017.

Par la même occasion, il convient également de préciser que, même au sein de l'UE, la question du traitement des opérations sur dérivés compensés de manière centralisée pour les OPCVM n'est pas claire. Le 22 juillet 2014, l'AEMF a publié un document de discussion intitulé « Calculation of counterparty risk by UCITS for OTC financial derivative transactions subject to clearing obligations »<sup>1</sup>, dans lequel elle impartit aux participants de marché un délai au 22 octobre 2014 pour lui transmettre leurs remarques sur la question des exigences relatives à l'évaluation du risque de contrepartie des dérivés compensés de manière centralisée. Le but de ce document de discussion est avant tout de soumettre à la Commission européenne une recommandation relative à l'adaptation de la directive OPCVM 2009/65/CE.

Dans ce contexte, il n'apparaît pas pertinent pour le moment d'introduire dans l'OPC-FINMA une définition des opérations sur dérivés compensés de manière centralisée, respectivement des assouplissements pour celles-ci. Ceci également en raison du fait qu'après la transposition desdits projets de réglementation (LIMF, EMIR et les modifications de la directive OPCVM correspondantes), un nouvel examen de l'OPC-FINMA sera nécessaire.

---

<sup>1</sup> <http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-esma-876.pdf>

### *Conclusion*

Les dépositaires centraux pour également agir en tant que contrepartie de prêts de valeurs mobilières et d'opérations de pension.

Les autres adaptations de l'OPC-FINMA à la LIMF et à l'EMIR ne sont pas reprises pour le moment.

## 2.3 Définitions complémentaires concernant les instruments dérivés

### *Prises de position*

Concernant l'engagement global d'un fonds, la SFAMA et l'ASB ont préconisé l'introduction de définitions complémentaires analogues à celles ressortant des dispositions de l'UE. Outre la définition de l'engagement global, il faudrait ajouter celles de l'engagement total net et de l'engagement total brut résultant de dérivés. D'une part, cela permettrait de définir clairement l'engagement total net résultant de dérivés, lequel devrait s'élever au maximum à 100 % de la fortune nette du fonds conformément à l'art. 72 al. 3 OPCC, et aussi, d'autre part, l'engagement total brut résultant de dérivés, lequel doit être calculé et précisé en vertu des art. 38 al. 5 et 49 al. 3 P-OPC-FINMA.

Par ailleurs, il a également été proposé d'introduire une définition des produits structurés analogue à la Circ.-FINMA 08/18 « Directives de placement – assureurs ».

### *Appréciation*

La publication de l'engagement total brut résultant de dérivés lors de l'utilisation de l'approche par un modèle a été introduite à l'occasion de la révision de l'OPC-FINMA. La SFAMA et l'ASB font observer que le projet de l'OPC-FINMA pourrait prévoir une définition plus précise de l'engagement total brut et de l'engagement total net résultant de dérivés. L'engagement total résultant de dérivés est donc détaillé et défini comme étant l'engagement total brut résultant de dérivés, c'est-à-dire la somme des montants imputables aux dérivés, y compris les composantes-dérivé, ou alors l'engagement total net, c'est-à-dire la somme des montants imputables aux dérivés, y compris les composantes-dérivé, après prise en compte des compensations admises, des opérations de couverture et des autres règles selon les art. 35 et 36 P-OPC-FINMA. En conséquence, les devoirs de publication dans les comptes annuels selon l'annexe 2 ont été adaptés à ces notions (indication de l'engagement total brut et de l'engagement total net résultant de dérivés lors de l'application de l'approche Commitment II).

Jusqu'à présent, la FINMA a renoncé à définir les produits structurés plus précisément. Du fait de la grande hétérogénéité de ces produits et de la pratique actuelle en matière d'obligation d'étiquetage, il s'avérerait compliqué de trouver une définition générale.

### *Conclusion*

Afin de clarifier les différents types d'engagement total, les définitions de l'engagement total brut et de l'engagement total net résultant de dérivés ont été ajoutées.

Par contre, les produits structurés n'ont pas été définis plus précisément.

## 2.4 Décomposition de produits structurés et prise en compte des composantes-dérivé lors du calcul de l'engagement total

### *Prises de position*

L'obligation concrétisée à l'art. 26 P-OPC-FINMA de décomposition des produits structurés ainsi que celle relative à l'utilisation de l'approche par un modèle si la décomposition n'est pas possible ont donné lieu à divers commentaires. La SFAMA et l'ASB estiment qu'une décomposition des produits structurés lors du calcul de l'engagement total n'est pertinente que lorsque ceux-ci comportent aussi un effet de levier. Par ailleurs, l'application de l'approche par un modèle ne devrait être obligatoire qu'en cas d'utilisation d'une part non négligeable de produits structurés. La Chambre fiduciaire estime en outre que l'application obligatoire de l'approche par un modèle pour les produits structurés non décomposables risque d'être compliquée dans la pratique.

La question se pose aussi de savoir si les exigences ressortant de l'art. 26 P-OPC-FINMA ne s'appliquent qu'aux produits structurés ou aussi aux autres instruments financiers avec composantes-dérivé.

### *Appréciation*

En principe, une décomposition des produits structurés n'est pertinente pour le calcul de l'engagement total que si ces instruments comportent également un effet de levier et influent ainsi sur l'engagement total. Il faut toutefois se demander s'il est systématiquement clair que le produit structuré ne comporte bel et bien aucun effet de levier ou si ceci peut être constaté même sans décomposition. L'art. 26 al. 3 P-OPC-FINMA est adapté en ce sens que la décomposition est nécessaire uniquement si le produit structuré présente un effet de levier. Il demeure néanmoins de la responsabilité du titulaire d'autorisation de s'assurer de l'absence d'effet de levier et, au besoin, d'en apporter la preuve.

De la même manière, il n'est pas obligatoire d'appliquer l'approche par un modèle si les produits structurés non décomposables ne représentent qu'une part négligeable de la fortune du fonds. Ceci doit en principe être déterminé au cas par cas. L'important est que l'engagement total résultant de dérivés ou de composantes-dérivé puisse être pris en compte de manière appropriée au moyen de l'approche Commitment I ou de l'approche Commitment II (cf. art. 33 al. 3 let. a P-OPC-FINMA). Il revient à la direction de fonds ou à la SICAV d'en décider dans le cadre de la gestion des risques et au contrôle des risques de procéder aux vérifications et à la documentation correspondantes.

Demeure toutefois applicable le principe selon lequel il faut recourir à l'approche par un modèle en présence de produits structurés non décomposables représentant une part non négligeable de la for-

tune du fonds. Il ne peut être exclu que certains titulaires d'autorisation ne puissent ainsi pas utiliser des produits structurés non décomposables s'ils ne sont pas en mesure d'obtenir l'agrément nécessaire de la FINMA les autorisant à appliquer l'approche par un modèle. Eu égard à la protection des investisseurs, une telle mesure est toutefois justifiée par le fait qu'une utilisation non négligeable de produits structurés pourrait créer sans cela des risques que les procédures existantes de mesure des risques ne pourraient pas prendre en compte de manière adéquate.

Afin que les choses soient claires, nous signalons également que les exigences en termes de décomposition des produits structurés et l'application de l'approche par un modèle visées à l'art 26 al. 1 à 4 P-OPC-FINMA s'appliquent uniquement aux produits structurés. L'art. 26 al. 5, par contre, concerne tous les instruments financiers, c'est-à-dire que les composantes-dérivé d'autres instruments financiers doivent aussi être prises en compte lors de la vérification du respect des directives légales et réglementaires portant sur la répartition des risques et qu'elles doivent être imputées sur l'engagement total résultant de dérivés.

#### *Conclusion*

Fondamentalement, les produits structurés doivent être décomposés en leurs composantes-dérivé et imputés sur l'engagement total résultant de dérivés. Demeurent exclus de cette disposition les produits structurés ne comportant pas d'effet de levier, dans la mesure où le titulaire d'autorisation peut en apporter la preuve.

L'approche par un modèle doit être appliquée dans le cas de produits structurés non décomposables, à moins que les produits structurés ne représentent qu'une part négligeable de la fortune du fonds.

Les composantes-dérivé de tous les instruments financiers utilisés doivent être prises en compte pour le calcul de l'engagement total résultant de dérivés.

## 2.5 Evaluation de dérivés OTC pour lesquels aucun prix de marché n'est disponible

### *Prises de position*

Concernant l'évaluation de dérivés OTC, la SFAMA et l'ASB ont avancé qu'il serait possible d'utiliser le prix d'un dérivé OTC fixé par la contrepartie pour le calcul de la valeur nette d'inventaire, si le dérivé OTC est également évalué quotidiennement par un modèle d'évaluation interne de la direction de fonds ou par un tiers indépendant de la contrepartie. Elles proposent donc de réinsérer l'al. 4 let. a de l'art. 30 P-OPC-FINMA qui a été supprimé.

### *Appréciation*

L'adaptation de l'art. 30 al. 4 P-OPC-FINMA n'avait en principe pas pour objectif de modifier l'évaluation des dérivés OTC et visait uniquement des modifications d'ordre rédactionnel. C'est aussi ce qui avait été exposé dans le rapport explicatif. En conséquence, il est désormais précisé que le prix de marché d'un dérivé OTC qui n'est pas disponible doit être compréhensible à tout moment.

### *Conclusion*

Les exigences en matière d'évaluation de dérivés OTC pour lesquels aucun prix de marché n'est disponible s'appliquent de manière inchangée.

## 2.6 Obtention d'au moins deux offres pour les opérations avec des dérivés OTC

### *Prises de position*

Différentes voix se sont élevées pour signaler que l'exigence prévue à l'art. 30 al. 5 P-OPC-FINMA qui prévoit qu'avant la conclusion d'un contrat sur un dérivé OTC pour lequel aucun prix de marché n'est disponible, il faut obtenir au moins deux offres auprès de deux contreparties pouvant entrer en ligne de compte, ne serait ni conforme à la réglementation européenne ni forcément dans l'intérêt des investisseurs. C'est par exemple le cas d'opérations sur dérivés OTC représentant un certain volume ou de celles dont le sous-jacent est illiquide. En conséquence, des exceptions à cette obligation seraient souhaitables.

### *Appréciation*

On peut renoncer à l'obtention d'offres auprès d'au moins deux contreparties pouvant entrer en ligne de compte si tel est réellement l'intérêt des investisseurs et si les motifs d'une telle décision sont documentés de manière compréhensible. Concrètement, il peut être renoncé à l'obtention de deux offres dans les cas suivants :

- le volume de la transaction est particulièrement important (selon les instruments sous-jacents concernés), et l'exigence de l'obtention de deux offres concrètes risque de ce fait d'influer négativement sur le prix d'exercice ;
- la liquidité de la transaction des instruments sous-jacents est limitée, et l'exigence de l'obtention de plusieurs offres concrètes risque d'influer négativement sur le prix d'exercice ;
- la structure de la transaction est particulièrement complexe, si bien qu'il est pratiquement impossible d'obtenir des offres comparables de deux contreparties.

### *Conclusion*

On peut renoncer à demander des offres concrètes d'au moins deux contreparties pouvant entrer en ligne de compte, dans ces cas exceptionnels définis, si tel est réellement l'intérêt des investisseurs et si les motifs d'une telle décision sont documentés de manière compréhensible.

## 2.7 Exigence imposée quant à la solvabilité de la contrepartie d'opérations OTC

### *Prises de position*

La SFAMA et l'ASB ont souligné que les opérations OTC devraient également pouvoir être conclues avec des contreparties appropriées qui, certes, ne présentent pas une solvabilité élevée, mais constituent en faveur du fonds des sûretés correspondantes présentant une solvabilité élevée.

### *Appréciation*

Comme précisé dans le rapport explicatif concernant les dispositions relatives aux sûretés ressortant de l'art. 51 let. d P-OPC-FINMA, l'évaluation de la solvabilité des émetteurs, des contreparties et des sûretés ne doit plus seulement découler de notations, mais être réalisée par les titulaires d'autorisation à l'aide d'une prise en compte globale (cf. aussi l'appréciation du point 2.12). Comme dans le cas des émetteurs selon l'art. 51 let. d P-OPC-FINMA, les marges de sécurité doivent être adaptées en fonction de la solvabilité. Toute renonciation à l'exigence de solvabilité élevée et son remplacement par le dépôt de sûretés correspondantes serait néanmoins un mauvais signe, raison pour laquelle cette exigence doit être maintenue.

### *Conclusion*

La constitution de sûretés ne doit pas remplacer l'exigence de solvabilité élevée des contreparties en cas d'opérations OTC.

## 2.8 Définition de la notion de « part non négligeable »

### *Prises de position*

La Chambre fiduciaire a suggéré que les notions « non appropriée » ou « part non négligeable » de l'art. 33 al. 4 P-OPC-FINMA relatif à l'application obligatoire de l'approche par un modèle soient davantage définies.

### *Appréciation*

L'art. 33 al. 4 P-OPC-FINMA découle d'un souci d'harmonisation avec la réglementation européenne. La CESR-Guideline 10-788<sup>2</sup> ne prévoit pas davantage de précision non plus. Dans les directives d'application des principales juridictions européennes, les informations fournies ne sont pas davantage détaillées. Seules les explications exécutives de la BaFin relatives à l'ordonnance sur les dérivés dans sa version du 16 juillet 2013<sup>3</sup> prévoient, aux commentaires du § 5 al. 3, qu'il n'est plus possible

<sup>2</sup> CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS

<sup>3</sup> [http://www.bafin.de/SharedDocs/Aufsichtsrecht/DE/Verordnung/DerivateV\\_Erlaeuterungen.html](http://www.bafin.de/SharedDocs/Aufsichtsrecht/DE/Verordnung/DerivateV_Erlaeuterungen.html)

de parler d'une part négligeable lorsque cette part – sur la base de la perte maximale – excède 1 % de la valeur de la fortune investie.

Pour le moment, la FINMA renonce à une définition plus précise de la part non négligeable. Toutefois, l'approche Commitment I ou II doit en règle générale systématiquement prendre en compte l'engagement global ou le risque de marché de manière appropriée et pouvoir les mesurer.

#### *Conclusion*

Aucune définition quantitative de la part négligeable ne sera donnée. Il ressort en principe de la responsabilité du titulaire d'autorisation de fixer cette dernière. Il doit être à tout moment en mesure de déterminer et de mesurer l'engagement total de manière appropriée.

## 2.9 Suppression/adaptation de l'approche Commitment I

### *Prises de position*

Certains ont demandé la suppression de l'approche Commitment I, en arguant qu'elle ne correspond à aucune procédure européenne de mesure des risques, ou sa conservation à condition qu'elle soit harmonisée avec l'approche Commitment II. L'harmonisation proposée par la SFAMA et l'ASB prévoit la création d'une approche Commitment I qui correspond fondamentalement à l'approche Commitment II, mais où l'engagement total ne doit pas s'élever à plus de 100 % de la fortune nette du fonds, c'est-à-dire sans effet de levier. Parallèlement, l'obligation de couverture avec des moyens proches des liquidités ou avec des sous-jacents doit être supprimée. Cette adaptation est justifiée par le fait que l'application stricte de la réglementation de l'actuelle approche Commitment I ne règle pas tous les problèmes en matière de couverture de dérivés sur taux d'intérêt ou de couverture du risque de change.

En conséquence, la SFAMA et l'ASB ont proposé que le calcul des équivalents de sous-jacents ainsi que le *netting* et le *hedging* obéissent aux règles de l'approche Commitment II. Seule condition à respecter : aucun effet de levier ne doit toucher la fortune du fonds après le *netting* et le *hedging*.

### *Appréciation*

A l'origine, l'approche Commitment I a été introduite comme forme spéciale de mesure des risques en cas d'utilisation d'instruments financiers dérivés pour le placement de la fortune des caisses de pension suisses. En la matière, il faut tenir compte des dispositions de l'art. 56a al. 4 de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2 ; RS 831.441.1), selon lesquelles l'utilisation d'instruments financiers dérivés ne doit pas exercer d'effet de levier sur la fortune globale, ainsi que de l'interprétation de l'Office fédéral des assurances sociales (OFAS) concernant l'utilisation de dérivés dans le cadre de l'administration des avoirs des caisses de pension. En conséquence, l'approche Commitment I est maintenue. Une précision est néanmoins introduite selon laquelle le *netting* (sans la compensation en durée dans le cas de dérivés de taux d'intérêt) et le *hedging* sont autorisés conformément à l'approche Commitment II s'ils ne génèrent aucun effet de levier



ni de vente à découvert sur la fortune du fonds. Il s'agit ainsi de s'assurer que les caisses de pension suisses pourront continuer d'investir leur fortune dans des fonds suisses.

#### *Conclusion*

Eu égard aux exigences de la législation résultant de la LPP, l'approche Commitment I est conservée dans sa forme actuelle, sachant qu'il est précisé clairement que le *netting* et le *hedging* sont autorisés, certaines exceptions s'appliquant, conformément à l'approche Commitment II.

## 2.10 Harmonisation de l'approche Commitment II aux OPCVM

### *Prises de position*

Plusieurs participants à l'audition ont souligné que certaines divergences entre les dispositions du P-OPC-FINMA et celles ressortant de la directive OPCVM et ont suggéré plusieurs précisions.

En particulier, concernant la compensation des positions opposées en dérivés du même sous-jacent mentionnée à l'art. 36 al. 1 let. a P-OPC-FINMA, ils estiment qu'aucune compensation n'est possible en raison de cette disposition. Pour une meilleure compréhension, les termes de *netting* et de *hedging* devraient par ailleurs être mentionnés explicitement. De plus, la SFAMA et l'ASB considèrent qu'un *netting* de positions opposées devrait être possible lorsque cela ne sert pas à la compensation, par exemple pour les allocations en devises. Pour finir, concernant l'art. 36 al. 3 P-OPC-FINMA, les participants à l'audition soulignent que la compensation des dérivés de taux d'intérêt ne devrait pas dépendre d'une utilisation « prédominante » de tels dérivés.

### *Appréciation*

En procédant à certaines adaptations de l'approche Commitment II, la FINMA visait son harmonisation avec l'approche Commitment de l'UE. En conséquence, les suggestions d'adaptation ont été examinées pour savoir si elles étaient équivalentes avec la réglementation européenne et adaptées le cas échéant. La formulation équivoque de l'art. 36 al. 1 let. a P-OPC-FINMA a été adaptée au libellé de la CESR-Guideline 10-788 : il est désormais spécifié que la compensation de positions opposées en dérivés du même sous-jacent est possible. En revanche, la possibilité de compenser des allocations en devises et l'utilisation « prédominante » de dérivés de taux d'intérêt n'ont pas été adaptées car, en la matière, la réglementation du P-OPC-FINMA correspond à celle de l'UE.

#### *Conclusion*

Les dispositions concernant l'approche Commitment II sont précisées, et les divergences par rapport à la réglementation européenne évitées dans la mesure du possible.



## 2.11 Couverture avec des positions sur dérivés réduisant ou augmentant l'engagement – mise en gage de placements et imputation de moyens proches des liquidités

### *Prises de position*

La SFMA et l'ASB ont avancé que, conformément à la réglementation européenne, les valeurs au sens des art. 36, 44 et 45 P-OPC-FINMA servant à la couverture de dérivés réduisant ou augmentant l'engagement ou des engagements de livraison ou de paiement sur des dérivés doivent pouvoir être mises en gage si elles sont rapidement restituables. Cette exigence serait essentielle avant tout au regard de la LIMF afin que la direction de fonds ou la SICAV puisse constituer les sûretés correspondantes pour les transactions sur dérivés OTC. En conséquence, les art. 36, 44 et 45 P-OPC-FINMA devraient être complétés afin de permettre une mise en gage des moyens mentionnés pour autant que ceux-ci soient à nouveau à disposition de la direction de fonds ou de la SICAV dans un délai de trois jours ouvrables.

En outre, l'art. 44 P-OPC-FINMA doit être complété en ce sens que les obligations de livraison physique peuvent aussi être couvertes par des moyens proches des liquidités, si les sous-jacents sont liquides et s'ils peuvent être achetés en tout temps en cas d'exigence d'une livraison.

### *Appréciation*

La FINMA a vérifié les modifications proposées par la SFAMA et l'ASB. A l'heure actuelle, aucune disposition de concrétisation n'existe au niveau européen concernant la réutilisation de moyens servant à la couverture d'engagements de livraison ou de paiement. En particulier, aucun délai n'a été explicitement prévu, au terme duquel ces moyens doivent être rendus disponibles afin que l'on puisse encore les considérer comme couverture. En conséquence, l'on doit renoncer à introduire dans l'OPC-FINMA un délai fixe en tant qu'exception. Cette question pourra le cas échéant être à nouveau examinée une fois que la LIMF sera appliquée.

Concernant la pertinence de compléter l'art. 44 P-OPC-FINMA, une couverture avec des moyens proches des liquidités est déjà possible en raison des modifications proposées. Les let. a et b de l'art. 44 al. 2 P-OPC-FINMA ont donc été supprimées, aucune exposition similaire aux risques ne sera requise pour la couverture avec les sous-jacents, et les exigences en matière de corrélation sont également caduques. Ainsi, la couverture par d'autres placements est autorisée si ceux-ci et les sous-jacents sont hautement liquides et peuvent être achetés ou vendus en tout temps lorsqu'une livraison doit être effectuée. Les moyens proches des liquidités étant fondamentalement hautement liquides, de tels placements peuvent tout à fait être utilisés pour la couverture des engagements de livraison. Il faut juste que les moyens liquides soient présents en quantité suffisante ; il peut être judicieux de prévoir des marges de sécurité afin que les sous-jacents nécessaires puissent être achetés à tout moment.

### *Conclusion*

Aucune information n'est introduite quant à un délai explicite au terme duquel les moyens mis en gage servant à la couverture de dérivés réduisant ou augmentant l'engagement ou des engagements de livraison ou de paiement sur des dérivés doivent être rendus disponibles afin que l'on puisse encore les considérer comme couverture.

Les dérivés réduisant ou augmentant l'engagement peuvent également être couverts par des moyens proches des liquidités.

## 2.12 Gestion et garde des sûretés

### *Prises de position*

La nouvelle section « Gestion des sûretés » a rencontré de manière générale un écho favorable. Toutefois, des incertitudes demeurent sur certains points. Outre les suggestions d'ordre général concernant la précision de certaines notions, comme haute solvabilité, qualité supérieure et marges de sécurité conservatrices appropriées, etc., les précisions demandées portent surtout sur la garde des sûretés.

Etant donné l'exigence selon laquelle les sûretés doivent être gardées auprès de la banque dépositaire, Gérifonds estime que la compensation des sûretés n'est plus possible puisque les contreparties ne sont plus les mêmes (d'un côté la banque dépositaire et de l'autre la direction de fonds). Par ailleurs, concernant la garde des sûretés, une précision est demandée en vertu de laquelle la garde pourrait aussi être effectuée par le réseau de sous-dépositaires de la banque dépositaire.

De plus, la SFAMA et l'ASB proposent de ne pas limiter la garde effectuée par des tiers à la demande de la direction de fonds aux sûretés mises en gage, mais qu'elle porte sur l'ensemble des sûretés, ce qui correspondrait aux dispositions en vigueur au sein de l'UE. Parallèlement, elles proposent d'introduire une obligation pour la banque dépositaire de veiller à un déroulement sûr et conforme au contrat en cas de livraisons de sûretés à la contrepartie.

En matière de diversification des sûretés, il a été souligné à plusieurs reprises que l'art. 52 let. a P-OPC-FINMA serait plus strict que la réglementation européenne. La SFAMA et l'ASB ont formulé une proposition selon laquelle la diversification est appropriée lorsqu'un seul émetteur ne détient pas plus de 20 % de la fortune du fonds sous forme de sûretés. Demeurent réservées les sûretés émises ou garanties par des institutions de droit public conformément à l'art. 83 OPCC.

### *Appréciation*

Les dispositions relatives à la gestion des sûretés ont pour objectif de faciliter l'accès au marché en mettant en place une réglementation similaire à celle de l'UE. Les commentaires reçus ont donc aussi été examinés dans cette optique. Concernant les demandes de précision de certains termes, la FINMA a renoncé à apporter de telles précisions, elle s'aligne en cela sur la réglementation de l'UE. En particulier, aucune précision n'est apportée aux notions de « haute solvabilité » ou de « qualité

supérieure», et ce dans le sens du plan d'action concernant les agences de notation publié par le DFF le 13 mai 2014 en vertu duquel la dépendance à l'égard des agences de notation doit être diminuée. Il ressort essentiellement de la responsabilité du titulaire d'autorisation de garantir la qualité nécessaire.

Après examen du reproche selon lequel les dispositions de l'art. 52 let. a P-OPC-FINMA sont plus strictes que celles prévues au sein de l'UE, des adaptations rédactionnelles minimales ont été apportées allant dans le sens des propositions de la SFAMA et de l'ASB.

En matière de garde, il faut souligner au préalable que la banque dépositaire ne garde pas les sûretés en son nom propre, mais au nom du fonds auquel les sûretés appartiennent. Ainsi, il ne devrait y avoir aucun problème concernant la contrepartie, respectivement la compensation des sûretés. Les sûretés confiées au fonds sous la forme d'une délégation de propriété doivent être gérées comme les autres actifs du fonds. L'art. 73 LPCC et les art. 104 ss OPCC sont donc applicables ; cela implique que les sûretés dont la propriété a été transférée peuvent également être gardées dans le cadre d'un contrat avec un sous-dépositaire. Or, dans le même temps, ceci exclut le fait que la direction de fonds puisse confier la garde de telles sûretés directement à un tiers. Cela est autorisé uniquement dans le cas des sûretés qui n'ont pas été transférées en propriété. Tel est également le cas au chiffre 43 let. g des orientations de l'ESMA sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM : les garanties financières reçues en transfert de propriété doivent être détenues par le dépositaire de l'OPCVM ; seules les garanties financières relevant d'autres types de contrats peuvent être détenues par un dépositaire tiers indépendant. En conséquence, mis à part quelques précisions mineures d'ordre rédactionnel, les al. 1 et 2 de l'art. 54 P-OPC-FINMA ne sont pas modifiés.

En revanche, sur proposition de la SFAMA et de l'ASB, un al. 3 a été ajouté à l'art. 54 OPC-FINMA pour préciser l'obligation faite à la banque dépositaire de veiller à un déroulement sûr et conforme au contrat.

#### *Conclusion*

La diversification des sûretés est adaptée à la réglementation européenne et une diversification des émetteurs est considérée comme appropriée uniquement lorsque la valeur des sûretés reçues du même émetteur ne dépasse pas 20 % de la fortune nette du fonds. Demeurent réservées les sûretés émises ou garanties par des institutions de droit public (art. 83 OPCC).

La garde des sûretés peut aussi être effectuée par le réseau de sous-dépositaires. Une garde ne peut être confiée directement à d'autres tiers que si les sûretés n'ont pas été transférées en pleine propriété. Concernant les sûretés transférées en pleine propriété, l'art. 73 LPCC est applicable.

## 2.13 Structures maître-nourricier transfrontalières ainsi que fonds maîtres et fonds nourriciers de même type

### *Prises de position*

Différentes voix ont souligné que l'interdiction de structures maître-nourricier transfrontalières entraîne une inégalité de traitement entre les structures maître-nourricier suisses et européennes. La SFAMA

et l'ASB estimaient que les dispositions de l'OPCC ne prévoient aucune restriction en la matière et qu'ainsi un fonds nourricier suisse peut investir dans un fonds maître étranger et inversement.

Toujours concernant la distribution transfrontalière de fonds maîtres ou de fonds nourriciers européens en Suisse, certains craignent qu'une telle distribution ne soit impossible en l'absence d'une réglementation similaire.

Par ailleurs, plusieurs participants à l'audition prétendent que l'exigence de l'art. 73a al. 2 OPCC selon laquelle le fonds maître doit être un placement collectif suisse du même type que le fonds nourricier rend ceux-ci inintéressants, puisqu'aucune structure de fonds maître-nourricier ne pourrait alors être mise en place dans le cadre de laquelle le fonds maître serait un fonds immobilier et le fonds nourricier un fonds en valeurs mobilières ou un autre fonds.

#### *Appréciation*

Les fondements des structures de fonds maîtres-nourriciers sont prévus à l'art. 73a OPCC. Ainsi, un fonds nourricier est un placement collectif dont la fortune, en dérogation à l'art. 73 al. 2 let. a OPCC, est placée à hauteur d'au moins 85 % dans des parts du même fonds cible (fonds maître) (al. 1). Un fonds maître est un placement collectif suisse du même type que le fonds nourricier, sans être lui-même un fonds nourricier et sans détenir de parts d'un tel fonds (al. 2). Ainsi, le texte de l'art. 73 al. 2 OPCC prévoit clairement que le fonds maître est un « placement collectif suisse ». Eu égard à cette disposition, il est exclu au niveau de l'OPCC déjà qu'un fonds nourricier suisse puisse investir dans un fonds maître étranger. En conséquence, il n'est pas possible de prévoir une exception à cette disposition au niveau de l'OPC-FINMA, car cela reviendrait à contredire un texte législatif de rang supérieur.

Quant à la question de savoir si des structures maître-nourricier peuvent investir dans des fonds immobiliers en tant que fonds maître, la réponse va dans le même sens. L'exigence selon laquelle les fonds maîtres et nourriciers doivent être de même type a déjà été prévue par l'OPCC. En conséquence, la FINMA ne dispose d'aucune marge de manœuvre pour intégrer des exceptions dans l'OPC-FINMA.

Concernant la distribution de fonds maîtres ou nourriciers étrangers en Suisse, les dispositions de l'OPC-FINMA ne devraient générer aucune difficulté. D'une part, certaines dispositions encore divergentes dans le projet de l'OPC-FINMA vont être harmonisées avec la réglementation européenne ; d'autre part, la possibilité d'autoriser la distribution transfrontalière de fonds maîtres ou nourriciers étrangers était justement l'un des objectifs de l'insertion des dispositions relatives aux structures maître-nourricier dans l'OPCC.

#### *Conclusion*

L'approbation de structures maître-nourricier transfrontalières est déjà exclue au niveau de l'OPCC, raison pour laquelle aucune exception ne peut être formulée dans l'OPC-FINMA. Il en va de même pour l'interdiction des fonds maîtres sous la forme de fonds immobiliers.

En revanche, la distribution de fonds maîtres ou nourriciers étrangers en Suisse est autorisée si les exigences de l'art. 120 LPCC sont respectées et pour autant que les dispositions de l'OPC-FINMA n'entrent pas en ligne de compte.

## 2.14 Harmonisation à la réglementation européenne des dispositions relatives aux fonds maître-nourricier

### *Prises de position*

Concernant d'autres dispositions de la section « Structures maître-nourricier », il a également été avancé qu'elles dérogent à la réglementation européenne et pénalisent de ce fait les structures maître-nourricier suisses.

Une différence plusieurs fois signalée concerne l'art. 56 P-OPC-FINMA en vertu duquel les investisseurs d'un fonds maître sont en principe limités à ses fonds nourriciers. La SFAMA et l'ASB considèrent que l'argumentation de la FINMA selon laquelle les autres investisseurs seraient désavantagés par rapport aux fonds nourriciers n'est pas assez probante puisque l'obligation d'égalité de traitement selon l'art. 7 OPCC est déjà aujourd'hui toute relative. Elles ont donc suggéré d'adapter le texte en ce sens que d'autres investisseurs que les fonds nourriciers pourraient investir dans les fonds maîtres, à condition que des classes de parts spéciales soient créées. D'autres participants à l'audition préconisent la suppression pure et simple de cette restriction.

Un autre thème porte sur la précision des devoirs d'annonce de la banque dépositaire du fonds maître en cas de constat d'irrégularités. La SFAMA et l'ASB ont proposé une liste exhaustive des événements soumis à annonce en s'inspirant des dispositions de la directive OPCVM. Par ailleurs, les exigences en termes de conventions de collaboration entre les fonds maîtres et les fonds nourriciers, les banques dépositaires et les sociétés d'audit devraient être décrites avec davantage de précisions, à l'instar des dispositions de la directive portant mesures d'exécution de la directive OPCVM<sup>4</sup>.

Dans le domaine des obligations des sociétés d'audit, les différents participants à l'audition ont remis des prises de position contradictoires. Les participants se trouvant du côté de la production réclament une harmonisation avec la réglementation européenne et, ainsi, la suppression de l'exigence selon laquelle les fonds maîtres et les fonds nourriciers doivent être contrôlés par la même société d'audit. A l'inverse, les sociétés d'audit se prononcent contre une telle adaptation et prônent la suppression de l'obligation de devoir établir un rapport ad hoc et de devoir mentionner les écarts du fonds maître dans le rapport du fonds nourricier.

Enfin, la SFAMA et l'ASB ont suggéré de reprendre les dispositions de l'UE relatives à la dissolution du fonds maître en vertu desquelles le fonds maître ne peut procéder à la modification annoncée que trois mois après avoir communiqué la dissolution.

<sup>4</sup> Directive 2010/42/UE de la Commission du 1<sup>er</sup> juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne certaines dispositions relatives aux fusions de fonds, aux structures maître-nourricier et à la procédure de notification, JO L 176 du 10.7.2010, p. 28

### *Appréciation*

La protection des investisseurs était le souci premier lors de l'élaboration des dispositions sur les structures maître-nourricier. En conséquence, à l'art. 56 P-OPC-FINMA, la FINMA a limité les investisseurs d'un fonds maître à ses fonds nourriciers afin d'éviter que les autres investisseurs ne soient désavantagés puisque le fonds nourricier a accès à des informations auxquelles les autres fonds n'accèdent pas. Considérant les prises de position des participants à l'audition, la FINMA a étudié la possibilité d'un assouplissement de cette règle stricte et autorise d'autres entités que les fonds nourriciers à investir dans un fonds maître pour autant que la direction de fonds informe ouvertement ces entités qu'il s'agit d'un fonds maître, sans omettre les potentiels conflits d'intérêts inhérents, et pour autant qu'elle veille à ce que ces entités ne soient pas pénalisées par rapport au fonds nourricier.

De plus, les événements soumis au devoir d'annonce de la banque dépositaire du fonds nourricier ont été intégrés dans une liste non exhaustive à l'art. 61 al. 1 P-OPC-FINMA par analogie à la directive OPCVM. Une liste exhaustive, telle que proposée par la SFAMA et l'ASB, serait trop restrictive puisqu'elle exclurait certains événements du devoir d'annonce.

Les exigences minimales posées aux conventions de collaboration entre les fonds maîtres et les fonds nourriciers, leurs banques dépositaires et les sociétés d'audit ont également été reprises. En la matière, la FINMA s'est inspirée des dispositions contenues aux art. 8 ss de la directive portant mesures d'exécution de la directive OPCVM et a résumé les points principaux aux art. 58 al. 2, 61 al. 2 et 62 al. 3 P-OPC-FINMA.

Concernant les devoirs des sociétés d'audit, il fallait tenir compte d'un certain nombre d'intérêts divergents. En particulier, il fallait veiller à ce que l'examen des fonds maîtres et des fonds nourriciers puisse effectivement avoir lieu. Pour y arriver, la FINMA a proposé que la révision des deux fonds soit réalisée par la même société d'audit. Il s'agit ainsi de prévenir les difficultés qui pourraient surgir lors de la collaboration. Or, ceci a conduit au fait que les structures maître-nourricier ne pouvaient plus être émises que par la même direction de fonds (art. 126 al. 3 LPCC). En conséquence, la FINMA a analysé les revendications des participants à l'audition. Les suppressions suggérées par la Chambre fiduciaire aux al. 2 et 3 de l'art. 62 P-OPC-FINMA ne sont pas envisageables au regard de la protection des investisseurs. Lors de l'audit du fonds nourricier, il est essentiel que les résultats du fonds maître soient pris en compte et que tout écart soit mentionné en conséquence dans le rapport du fonds nourricier. La réglementation de l'UE va également dans ce sens. Concernant l'absence des exigences contraignantes pour le rapport ad hoc, il est possible de renvoyer à celles du rapport abrégé ordinaire. Le rapport ad hoc diffère en la matière, uniquement par le fait qu'il repose sur les comptes intermédiaires et non sur les comptes annuels ordinaires. En outre, la FINMA a supprimé l'obligation selon laquelle le fonds maître et le fonds nourricier doivent être révisés par la même société d'audit et, en s'appuyant sur les dispositions de l'art. 62 de la directive OPCVM, a formulé des exigences quant à la collaboration entre les sociétés d'audit. En vertu de ces exigences, les sociétés d'audit sont tenues de définir entre elles des conventions qui leur permettent de tenir compte correctement dans leur rapport d'audit des résultats du fonds de l'autre société d'audit.

En ce qui concerne le préavis suggéré de trois mois avant la dissolution du fonds maître, il faut renoncer à toute adaptation. Conformément aux exigences ressortant des art. 96 s. LPCC, un placement



collectif de capitaux doit suspendre les émissions et rachats de parts dès l'annonce de sa dissolution. Cela ne serait pas dans l'intérêt des investisseurs dans le fonds nourricier si celui-ci ne pouvait plus rembourser des parts du fonds maître pendant trois mois et devait lui-même différer les rachats. Par ailleurs, cela ne devrait pas être un gros problème non plus pour un fonds nourricier de décider en un mois s'il se dissout, s'il cherche un nouveau fonds maître ou s'il se transforme en un fonds non nourricier. Les dispositions de l'art. 63 P-OPC-FINMA ne prévoient pas le délai imparti au fonds maître pour sa dissolution ni celui dans lequel la modification ou la dissolution du fonds nourricier devrait avoir lieu. En conséquence, le fonds nourricier peut procéder à la liquidation après un mois ou moins, mais il peut aussi prendre 4 mois voire plus, dans la mesure où il respecte les dispositions relatives à la dissolution. La seule obligation faite au fonds nourricier, c'est de transmettre dans les trente jours une déclaration correspondante à la FINMA et, si nécessaire, une demande de modification du contrat de fonds.

#### *Conclusion*

Outre le fonds nourricier, le fonds maître peut accepter d'autres entités, si celles-ci sont bien informées du fait qu'il s'agit d'un fonds maître et des inhérents conflits d'intérêts potentiels, et si la direction de fonds veille à ce que les autres investisseurs ne soient pas désavantagés.

Le fonds maître et les fonds nourriciers ne doivent pas obligatoirement être révisés par la même société d'audit. Les sociétés d'audit doivent conclure des conventions de collaboration reprenant la teneur minimale précisée dans l'OPC-FINMA.

## 2.15 Délégation de tâches

### *Prises de position*

Une fois l'OPC-FINMA révisée, la Circ.-FINMA 08/37 « Délégation par la direction et la SICAV » n'aura plus lieu d'être. Parallèlement, la FINMA a introduit en matière de délégation des tâches de nouvelles exigences reposant sur des principes à l'art. 66 P-OPC-FINMA. La suppression de la Circ.-FINMA 08/37 et son intégration dans l'OPC-FINMA a été largement saluée. Pour autant, plusieurs participants proposent des précisions complémentaires. L'ASG a estimé qu'il s'agit là d'une réglementation générique (*one-size-fits-all*) qui n'obéit justement pas à une approche fondée sur les risques.

Le champ d'application de l'article a été un autre point d'achoppement. Nombre de participants à l'audition avaient le sentiment que les tâches concernées ne sont pas décrites de manière suffisamment claire. D'aucuns soulignent que même des tâches comme la délégation des travaux de nettoyage, etc., pourraient tomber sous le coup de l'art. 66 P-OPC-FINMA. Concernant l'al. 2 en particulier, il n'apparaît pas clairement ce qui relève du domaine de compétences de la direction, ses tâches ne seraient ainsi pas précisées par la loi. En la matière, il faudrait définir des règles dites de « valeur refuge » (*safe harbour*). Certains font également remarquer que les dispositions relatives à la délégation pour les banques ressortant de la Circ.-FINMA 08/7 « Outsourcing – banques » sont moins strictes puisqu'elles n'impliquent pas d'approbation préalable par la FINMA. En outre, l'al. 2 let. a inclut la gestion des risques en plus des obligations stipulées à l'art. 31 al. 2 LPCC, ce qui va au-delà de la base légale.

Certains ont souhaité aussi que la possibilité d'un assouplissement des dispositions, y compris dans le cas de fonds immobiliers, soit précisée lors d'une délégation de tâches au sein d'un groupe sous une direction unique. Par ailleurs, la SFAMA et l'ASB ont souligné que le rapport explicatif restreint la délégation de la gestion des risques aux groupes sous une direction unique, sans que ce point ne ressorte de l'OPC-FINMA. Cette restriction leur semble exagérée car, même dans le secteur des fonds et de la gestion des actifs, on observe un éclatement des chaînes de valorisation, et les tâches relevant de la mise en conformité des risques et des investissements (*risk and investment compliance*) sont souvent confiées à des tiers. D'autres ont réclamé la mention expresse que les titulaires d'autorisation ne doivent en aucun cas déléguer des tâches qui remettraient en cause l'exercice de leur activité.

Un autre sujet concerne le fait que la délégation de tâches ne doit entraver ni l'audit par la société d'audit ni la surveillance par la FINMA. D'une manière générale, les participants ont estimé que cette obligation a été renforcée par rapport à l'ancienne pratique car, en vertu de la Circ.-FINMA 08/37, ces dispositions n'étaient applicables que lorsque les données de clients étaient concernées par la délégation de tâches. Concernant la délégation de tâches à l'étranger, des problèmes pourraient survenir dans la pratique dans certaines circonstances. Il est donc proposé de renoncer à une telle délégation et de limiter l'audit à celui réalisé par la société d'audit.

Pour finir, la nouvelle obligation selon laquelle les tâches déléguées doivent être consignées dans le règlement d'organisation a été considérée d'une manière générale comme trop stricte. Cela générerait une surcharge de travail administratif inutile si chaque délégation ou changement de délégation devait être consigné dans le règlement d'organisation et soumis à l'approbation préalable de la FINMA.

### *Appréciation*

Avec l'intégration reposant sur des principes des dispositions relatives à la délégation des tâches<sup>5</sup>, les fondements sont repris de la Circ.-FINMA 08/37. Formulées sciemment de manière générale, ces dispositions s'appliquent en toute flexibilité aux différents détenteurs d'autorisation et à leur organisation. La critique selon laquelle une telle approche générique (*one-size-fits-all*) déboucherait sur un « magma uniforme » qui ne permettrait aucune application basée sur les risques n'est pas fondée. Il faut que les titulaires d'autorisation disposent en tout temps de suffisamment de substance pour exercer leur activité correctement. Les exigences en la matière diffèrent selon le type de titulaire d'autorisation. Une réglementation détaillée reprenant chaque type de titulaire d'autorisation permettrait certes de préciser certaines tâches, mais en omettrait d'autres car, au sein même des titulaires d'autorisation, il existe une grande hétérogénéité des tâches effectivement exercées. Par ailleurs, une réglementation détaillée, comme cela est possible dans les circulaires FINMA, irait au-delà du cadre d'une ordonnance de la FINMA. C'est également pour cette raison qu'aucune disposition explicite n'a été intégrée qui évoquerait la possibilité d'assouplissements au sein des groupes sous direction unique, puisque cela est déjà possible en fonction de l'approche basée sur les risques selon la tâche confiée et l'organisation considérée.

---

<sup>5</sup> Dans la pratique, on parle aussi d'externalisation de tâches, mais la loi la définit comme une délégation (art. 31 LPCC).



Telles qu'elles sont formulées, les dispositions de l'art. 66 P-OPC-FINMA ne précisent en revanche pas clairement les tâches prises en compte. Or, là encore, une liste exhaustive des tâches déterminantes ne tiendrait pas compte de tous les titulaires d'autorisation. En conséquence, un nouvel al. 1 restreint le domaine d'application aux tâches devant être considérées comme essentielles au regard de l'autorisation concernée. En d'autres termes, sont prises en compte toutes les tâches dont la délégation à un tiers constitue une modification des conditions selon les termes de l'art. 16 LPCC. Ainsi, il est évident que des tâches comme les travaux de nettoyage ne relèvent pas des dispositions de l'art. 66 P-OPC-FINMA. Il n'est pas nécessaire d'ajouter que l'activité doit pouvoir être exercée en continu et en toute indépendance par le tiers. De tels mandats uniques portant sur des faits concrets, comme une expertise par un avocat, ne relèvent pas des modifications évoquées à l'art. 16 LPCC. Ainsi, les participants à l'audition peuvent être rassurés sur le fait que la consignation des tâches déléguées dans le règlement d'organisation ne devrait pas générer un réel surcroît de travail. Le règlement d'organisation sert d'instrument de surveillance à la FINMA. Il précise notamment les activités effectivement exercées par un titulaire d'autorisation. En conséquence, la consignation des tâches déléguées fait partie intégrante du règlement d'organisation, car c'est la seule manière de préciser clairement les activités effectivement exercées par le titulaire d'autorisation lui-même. En restreignant le domaine d'application aux activités relevant, dans le cas d'une délégation, de la modification des conditions énumérées à l'art. 16 LPCC, il n'en résulte aucune surcharge administrative pour les titulaires d'autorisation, car la loi prévoit que leur modification requiert l'approbation préalable de la FINMA. Cela explique aussi le traitement plus sévère réservé aux banques en cas de délégation de tâches dans le cadre de la LPCC.

En ce qui concerne l'exercice des attributions de la direction, il n'y a pas ici de dispositions explicites, comme c'est par exemple le cas pour le conseil d'administration à l'art. 716a CO. Toutefois, en vertu de l'art. 716b CO, le conseil d'administration peut déléguer la gestion à une direction. Les tâches de la direction sont alors définies dans le cadre de cette délégation. Ainsi, la direction reprend généralement les tâches de direction opérationnelles du conseil d'administration. En font régulièrement partie les attributions d'un titulaire d'autorisation mentionnées dans la LPCC et l'OPCC, comme les tâches de direction de fonds selon les art. 30 LPCC ou 42 OPCC. Les tâches fondamentales du titulaire d'autorisation, lesquelles doivent être exécutées dans le cadre d'une gestion appropriée, ne sauraient être déléguées à un tiers sans enfreindre la mission du conseil d'administration ou de l'organe de gestion, respectivement les dispositions de l'art. 66 al. 3 let. a P-OPC-FINMA. En conséquence, une précision a été apportée à l'art. 66 al. 3 let. a P-OPC-FINMA qui stipule qu'il doit alors s'agir de « tâches fondamentales » de la direction ou du conseil d'administration.

L'art. 66 al. 3 P-OPC-FINMA prévoit ainsi à la let. b que la gestion des risques des mandataires est un élément devant être garanti par le titulaire d'autorisation. Comme d'aucuns le soulignent à juste titre, les art. 18b LPCC et 31 LPCC ne mentionnent pas explicitement la gestion des risques. Son intégration dans l'OPC-FINMA ne constitue toutefois pas un élargissement par rapport aux exigences légales. Bien au contraire, la gestion des risques est comprise dans la surveillance et le contrôle des mandataires. L'art. 66 al. 3 let. b P-OPC-FINMA se contente de le souligner.

Du fait des nouvelles règles en matière de délégation introduites dans l'OPC-FINMA, les exigences posées à l'audit et à la surveillance exercés par les sociétés d'audit et la FINMA ont été renforcées.

Comme cela est souligné à juste titre, celles-ci ne sont désormais pas uniquement applicables lorsque les données de clients sont concernées, mais fondamentalement en cas de délégation de tâches. Ceci s'explique par le fait que les délégations ne devraient entraver ni la surveillance de la FINMA ni la révision des sociétés d'audit. L'application de ces exigences ne devrait pas poser de problème dans le cas d'une délégation en Suisse. En cas de délégation à l'étranger, les préoccupations des participants à l'audition ont été prises en considération en ce sens qu'il n'est plus exigé d'apporter la garantie des possibilités d'examen mais uniquement la preuve, de manière analogue à ce qui est prévue dans la Circ.-FINMA 08/7. Concernant les pays membres de l'UE, les contrôles sur place par la FINMA devraient en outre être possibles au regard des protocoles d'entente (*Memorandum of Understanding*, MoU) conclus lors de la mise en œuvre de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFMD). Les exigences relatives à l'externalisation des données de clients sont supprimées, car les fondements légaux nécessaires découlent déjà de la loi sur la protection des données à laquelle les titulaires d'autorisation sont soumis par ailleurs.

#### *Conclusion*

Les dispositions relatives à la délégation des tâches ne touchent que les attributions dont la délégation à un tiers entraîne une modification des conditions en vigueur lors de l'octroi de l'autorisation conformément à l'art. 16 LPCC.

## 2.16 Gestion des risques et contrôle des risques

### *Prises de position*

Plusieurs participants à l'audition ont considéré qu'il y a une contradiction entre les dispositions de l'OPCC et celles de l'OPC-FINMA étant donné que l'art. 12a OPCC prend en compte l'ensemble des titulaires d'autorisation alors que l'art. 67 P-OPC-FINMA uniquement les directions de fonds, les SICAV et les gestionnaires de placements collectifs. Il faudrait donc préciser si les dispositions sont applicables par analogie à tous les titulaires d'autorisation, ou si les titulaires d'autorisation non explicitement mentionnés ici sont systématiquement exclus conformément à l'art. 12a al. 4 OPCC.

Plusieurs participants ont demandé à ce que la structure de l'article soit retravaillée. Ils proposent que les risques essentiels soient définis au début du paragraphe. D'autres ont suggéré que le contrôle des risques soit intégré dans la directive interne, tout en signalant que le projet mentionne une directive au singulier qui comporte aussi bien les dispositions relatives à la gestion des risques que celles concernant les techniques de placement et les instruments dérivés. En la matière, ils ont signalé des doublons puisque les art. 68 et 69 prévoient aussi des dispositions sur la directive interne applicable aux instruments dérivés. Certains ont réclamé la suppression pure et simple de l'art. 70 en avançant que son contenu est déjà mentionné dans l'OPCC ainsi qu'aux art. 67 s. P-OPC-FINMA.

Les critiques ont aussi mentionné que la délégation de la gestion des risques n'est pas régie dans l'ordonnance, mais uniquement dans le rapport explicatif. Dans ce contexte, le rapport explicatif serait contradictoire, car il mentionne à la page 9 uniquement une délégation au sein du groupe, alors qu'il prévoit à la page 49 également une exception pour les *start-up*. Les participants réclament d'une ma-

nière générale que le contrôle des risques puisse également être délégué à des tiers indépendants. Ils soulignent que la LPCC et l'OPCC ne prévoient aucune restriction en la matière. Précisément dans le cas des petits gestionnaires de fortune, il serait judicieux que des prestataires externes spécialisés puissent assumer ces tâches. Dans le cas contraire, le contrôle des risques risquerait d'être effectué par des consultants détachés ou des collaborateurs à temps partiel travaillant pour plusieurs sociétés soumises à surveillance.

### *Appréciation*

Le reproche selon lequel les dispositions relatives à la gestion des risques ressortant de l'art. 12a OPCC contredisent celles du P-OPC-FINMA est infondé. Il ressort clairement du texte de l'ordonnance et du rapport explicatif qu'il ne s'agit pas ici d'une exclusion des autres titulaires d'autorisation, mais au contraire d'une concrétisation des exigences en termes de gestion des risques posées à la direction de fonds, à la SICAV et aux gestionnaires de placements collectifs. En vertu de l'art. 12a OPCC, les autres titulaires d'autorisation doivent aussi mettre en place une gestion des risques ; or, aucune précision complémentaire n'est toutefois apportée en la matière dans l'OPC-FINMA. Pour autant, il est possible de se fonder sur les dispositions de l'OPC-FINMA par analogie.

La proposition de la SFAMA et de l'ASB visant l'introduction d'une définition plus précise des risques essentiels n'a pas été reprise. Les risques essentiels ne sont sciemment pas définis avec davantage de précision car, au final, ils varient selon les titulaires d'autorisation et l'activité exercée. Il incombe aux titulaires d'autorisation d'identifier les risques essentiels découlant des produits et des instituts considérés.

En ce qui concerne les directives, il n'était nullement question d'intégrer dans une seule directive tous les points pouvant être pris en compte. Le titulaire d'autorisation a toute liberté de régir, dans des directives séparées, l'utilisation d'instruments dérivés et de techniques de placement particulières. En conséquence, la formulation a été adaptée et le contenu de la directive interne a été complété par le contrôle des risques. Par ailleurs, les doublons concernant les directives sur les dérivés ont été supprimés. L'art. 70 P-OPC-FINMA n'est en revanche pas supprimé, comme certains l'ont suggéré. Cet article précise les principes du contrôle des risques indépendant. Il permet en particulier d'exiger que chaque titulaire d'autorisation dispose de ressources en personnel suffisantes pour le contrôle des risques ainsi que le détail des tâches considérées.

De la même manière, l'interprétation relative à la délégation de la gestion des risques telle qu'elle figure dans le rapport explicatif est maintenue. D'une manière générale, chaque titulaire d'autorisation devrait avoir au moins une personne à disposition pouvant assumer le contrôle des risques. C'est la raison pour laquelle l'art. 70 al. 1 P-OPC-FINMA précise aussi que le titulaire d'autorisation doit disposer du personnel qualifié suffisant pour la prise en charge du contrôle des risques, comme cela ressort déjà de l'art. 12a OPCC. Dans certains cas, une application stricte de ces exigences pourrait ne pas s'avérer appropriée. A cet effet, l'art. 12a al. 4 OPCC prévoit déjà la possibilité de tolérer des exceptions au cas par cas.

### *Conclusion*

Les dispositions relatives à la gestion des risques s'entendent comme une concrétisation de l'art. 12a OPCC pour les directions de fonds, les SICAV et les gestionnaires de placements collectifs. Cela ne signifie pas que les autres titulaires d'autorisation ne sont pas soumis à l'art. 12a OPCC.

Les risques essentiels ne feront pas l'objet d'une définition. Les titulaires d'autorisation doivent les définir eux-mêmes au regard de leur activité propre et ce conformément à l'art. 68 al. 2 P-OPC-FINMA.

## 2.17 Approche de *minimis*

### *Prises de position*

La SFAMA et l'ASB ont prétendu que les dispositions de l'art. 73 al. 1 P-OPC-FINMA sont plus strictes que la réglementation européenne, celle-ci impliquant que le calcul du seuil ne tient pas compte des portefeuilles de fonds qui sont gérés dans le cadre d'une application de l'AIFM.

### *Appréciation*

L'art. 73 al. 1 P-OPC-FINMA prévoit que les actifs dont la gestion a été confiée à des tiers par le gestionnaire de placements collectifs doivent également être pris en compte dans le calcul. Ceci correspond au deuxième paragraphe de l'art. 2 al. 2 du règlement délégué complétant la directive AIFMD<sup>6</sup>. Il s'agit ainsi d'éviter qu'une délégation ne permette de contourner le seuil *de minimis*. En vertu de cette disposition, sont exclues uniquement les valeurs patrimoniales que le gestionnaire a reçues d'un tiers en gestion. Or, celles-ci doivent néanmoins être prises en compte conformément à l'art. 1b al. 1 let. a OPCC. En conséquence, l'OPC-FINMA ne saurait contenir de disposition divergente.

### *Conclusion*

Lors du calcul des seuils du portefeuille, le gestionnaire de fortune doit également tenir compte des valeurs patrimoniales dont il a délégué la gestion à un tiers.

## 2.18 Assurance responsabilité civile professionnelle

### *Prises de position*

L'ASA a remis plusieurs commentaires concernant l'assurance responsabilité civile. Elle a souligné qu'il ne faut pas donner la fausse impression que la conclusion d'une assurance serait uniquement

<sup>6</sup> Règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance, JO L 83 du 22.3.2013, p. 1

une question de forme ou que le marché proposerait une assurance pour chaque cas ou qu'un contrat d'assurance pourrait systématiquement être conclu. Par ailleurs, l'OPC-FINMA ne peut pas modifier les dispositions contraignantes de la loi sur le contrat d'assurance (LCA ; RS 221.229.1). Au regard des dispositions (trop) étendues de l'ordonnance, l'ASA craint que le marché suisse ne puisse offrir de couverture d'assurance correspondante ou alors uniquement dans certains cas particuliers.

#### *Appréciation*

Afin de s'aligner sur l'AIFMD, la révision de l'OPCC a prévu la possibilité offerte au gestionnaire de fortune de conclure une assurance responsabilité civile professionnelle au lieu de constituer des fonds propres supplémentaires équivalant à 0,01 % de la fortune des placements collectifs de capitaux relevant de sa gestion. Lors de l'élaboration des dispositions considérées, la FINMA s'est inspirée des exigences mentionnées dans l'AIFMD et le règlement délégué. Toute divergence risquerait de compromettre l'objectif d'un accès au marché. C'est la raison pour laquelle il est renoncé à procéder à de nouvelles adaptations. Il va de soi que les entreprises d'assurance doivent respecter les fondements légaux en vigueur, comme la LCA, lors de l'élaboration de leurs contrats ; les dispositions de l'OPC-FINMA ne devraient pas les en empêcher. Les exigences en fonds propres complémentaires étant faibles, le gestionnaire de placements collectifs devrait en outre pouvoir les respecter sans problème. En conséquence, la conclusion d'une assurance responsabilité civile professionnelle devrait ainsi rester l'exception, respectivement une telle assurance ne devrait être conclue sur une base volontaire qu'à titre de couverture complémentaire.

L'art. 76 al. 1 P-OPC-FINMA concrétise le fait que l'assurance responsabilité civile professionnelle ne doit couvrir que les risques causés par négligence par le titulaire d'autorisation. Ceci reprend les dispositions de l'art. 12 al. 1 du règlement délégué complétant l'AIFMD.

#### *Conclusion*

Pour des raisons d'égalité d'accès au marché, les dispositions relatives à l'assurance responsabilité civile professionnelle sont reprises par analogie de l'AIFMD.

## 2.19 Banques dépositaires

#### *Prises de position*

Pour la SFAMA et l'ASB, il n'est pas nécessaire que la direction de fonds et la banque dépositaire soient dans des locaux séparés dans la mesure où il y a déjà une obligation de séparation juridique, du personnel et des fonctions. Elles signalent également qu'une indépendance absolue au sein du groupe n'est pas possible et que celle-ci devrait être limitée au strict nécessaire pour la protection des investisseurs. Par ailleurs, sur le modèle de l'art. 32b OPCC, il faut veiller à prévenir tout conflit d'intérêts et le mettre en évidence s'il ne peut être évité.

La Chambre fiduciaire a demandé s'il ne faudrait pas prévoir des dispositions concernant aussi la délégation de tâches par la banque dépositaire à la direction, respectivement à des tiers. En la matière, il faut tenir compte du fait que les banques externalisent souvent des fonctions de *middle-* et de

*backoffice* à des prestataires qualifiés, lesquels ne sont néanmoins de leur côté soumis à aucune surveillance prudentielle. Or ceci contrevient à l'art. 73 LPCC.

La SFAMA et l'ASB sont d'avis qu'une application par analogie des dispositions concernant la gestion des risques n'est pas conforme. D'après elles, les dispositions relatives à la gestion des risques distinguent la gestion des risques portant sur les placements collectifs de capitaux, de celle d'autres actifs sous gestion ou encore des risques au niveau des instituts considérés. En outre, la directive interne doit comporter des dispositions sur les dérivés, ce qui irait trop loin eu égard à la banque dépositaire. Par ailleurs, en raison d'autres dispositions, la banque dépositaire doit conserver une gestion des risques offrant la garantie d'une activité irréprochable.

Certains ont également avancé que la restriction selon laquelle le travail des trois postes à temps plein ressortant de l'art. 102a OPCC ne doit pas être réparti sur davantage de personnes (lesquelles, outre leurs activités, assument également d'autres tâches) ne ressortirait ni de l'art. 77 P-OPC-FINMA, ni de l'art. 102a OPCC. Une telle restriction serait de surcroît inappropriée, car il peut tout à fait être dans l'intérêt d'une bonne organisation de structurer la répartition du travail au sein de la banque dépositaire afin de s'assurer que les ressources en personnel sont à chaque instant suffisantes (par exemple en répartissant la fonction de banque dépositaire sur huit collaborateurs travaillant chacun à 40 % dans cette fonction) et peuvent, ainsi, couvrir au mieux les pics de travail et le savoir-faire requis (par exemple dans le domaine de l'immobilier).

#### *Appréciation*

Même si le fait que la direction de fonds et la banque dépositaire doivent exercer dans des locaux séparés n'est pas explicitement mentionné dans la Circ.-FINMA 08/37, cela a toujours été une exigence dans la pratique et a d'ailleurs été appliqué par la plupart des banques dépositaires sous le contrôle des sociétés d'audit. L'OPC-FINMA se contente d'ancrer cette pratique explicitement dans les textes. Concernant l'indépendance et les conflits d'intérêts, les remarques de la SFAMA et de l'ASB ont été prises en compte.

En revanche, les dispositions concernant la délégation des tâches par la banque dépositaire n'ont pas été reprises. En la matière, ce sont en principe les dispositions de la LPCC et de l'OPCC qui s'appliquent ainsi que celles de la Circ.-FINMA 08/7. Les art. 73 LPCC et 104 OPCC précisent les tâches de la banque dépositaire. En font partie la garde de la fortune du fonds, l'émission et le rachat de parts de fonds ainsi que la gestion du trafic des paiements. En outre, conformément à l'art. 73 al. 3 LPCC, elle doit exercer des fonctions de contrôle à l'égard de la direction du fonds. En matière de délégation, seule la garde de la fortune du fonds est désignée comme pouvant faire l'objet d'une délégation. A contrario, les autres activités désignées par la loi comme incombant à la banque dépositaire ne peuvent pas être déléguées. En conséquence, la banque dépositaire doit assumer elle-même l'émission et le rachat de parts, le trafic des paiements et les missions de contrôle ressortant de l'art. 73 al. 3 LPCC.

Le fait que la banque dépositaire dispose déjà de sa propre gestion des risques a été pris en compte dans le rapport explicatif. C'est également la raison pour laquelle seule a été demandée une application par analogie des dispositions relatives à la gestion des risques ressortant de l'OPC-FINMA. Pour



autant, les arguments de la SFAMA et de l'ASB ne sont pas sans fondement. Il faut effectivement se poser la question de savoir quelles dispositions des art. 67 ss P-OPC-FINMA sont applicables par analogie à la banque dépositaire, dans la mesure où elles se rapportent très spécifiquement à la gestion de fortune. En conséquence, l'al. 4 de l'art. 77 P-OPC-FINMA a été supprimé. La banque dépositaire doit néanmoins continuer de respecter les dispositions de l'art. 12a OPCC et tenir compte en particulier des risques ressortant des tâches mentionnées à l'art. 73 LPCC et aux art. 104 ss OPCC.

Concernant les commentaires dans le rapport explicatif, aucune adaptation n'est apportée à la répartition des trois postes à temps plein selon l'art. 102a OPCC. Le texte de l'art. 102a OPCC évoque clairement au moins trois postes à temps plein avec droit de signature sans pour autant que cela ne signifie un grand nombre de collaborateurs disposant d'un droit de signature. Là encore, ce n'est pas à la FINMA d'atténuer dans l'OPC-FINMA la formulation très claire choisie par le Conseil fédéral. Dans le rapport explicatif, la FINMA s'est donc efforcée de préciser la manière dont l'art. 102a al. 2 OPCC doit, selon elle, être appliqué.

#### *Conclusion*

Le fait que la direction de fonds et la banque dépositaire doivent exercer dans des locaux séparés est conservé dans l'OPC-FINMA sous forme d'exigence.

La banque dépositaire n'est pas tenue de respecter les dispositions de l'OPC-FINMA relatives à la gestion des risques, mais elle doit appliquer celles de l'art. 12a OPCC.

L'interprétation de l'art. 102a OPCC ne sera pas modifiée dans le rapport explicatif. Les exigences de l'OPCC sont libellées de manière claire et ne laissent prise à aucun assouplissement par la FINMA dans l'OPC-FINMA.

## 2.20 Imputation des amortissements sur les biens-fonds

### *Prises de position*

Lors de la révision de l'OPC-FINMA, l'art. 83 al. 3 P-OPC-FINMA a été supprimé ; il autorisait les imputations des amortissements sur les immeubles dans le cadre de fonds immobiliers. Divers arguments plaident contre la suppression des amortissements. Il s'agit d'une part d'éviter que des provisions ne puissent être constituées pour des travaux futurs, les frais d'entretien et de rénovation étant déjà pris en compte dans la méthode du DCF. Or, cela ne signifie pas que ces fonds disposaient effectivement des liquidités nécessaires à la réalisation de tels travaux. Pour bénéficier du traitement fiscal des placements collectifs de capitaux de distribution (en particulier en matière d'impôt anticipé), les fonds immobiliers devraient distribuer au moins 70 % des bénéfices de leur compte de résultat (AFC, Circulaire n° 24, point 2.1.2 et Circulaire n° 25, point 1.2). En vertu de l'actuel art. 56 al. 3 OPC-FINMA, le fonds immobilier peut constituer des provisions pour les travaux futurs à partir des produits réalisés, sans que celles-ci n'apparaissent sur les revenus imposables. Si cette disposition était supprimée, les directions de fonds auraient alors beaucoup de mal à constituer des réserves pour les travaux futurs. Par ailleurs, certains avancent qu'il faut absolument préserver les amortissements économiquement nécessaires, surtout sur les accessoires. Les accessoires de biens immobiliers pour-

raient être du mobilier et des équipements, des aménagements apportés par les locataires, etc., qui devraient être amortis et ne vaudraient plus rien à l'expiration de leur durée d'utilisation. De tels frais d'installation doivent être amortis progressivement tout au long de la durée de vie/de la durée de la location pour qu'en cas de débarras/d'échange, ces frais puissent être diminués en conséquence, sinon ils augmenteraient indéfiniment. Les amortissements autorisés dans une mesure économiquement appropriée devraient également contribuer à empêcher toute distribution exagérée de liquidités sur la durée.

#### *Appréciation*

La suppression de l'art. 83 al.3 P-OPC-FINMA ne devrait pas empêcher les possibilités d'amortissement évoquées ci-avant, mais elle souligne surtout que la valeur d'un bien-fonds est déterminée à partir de la valeur vénale. Les amortissements systématiques iraient néanmoins à l'encontre de ce principe. Fiscalement parlant, les amortissements ne sont toutefois pas interdits. C'est pourquoi l'art. 79 al. 4 P-OPC-FINMA prévoit que la comptabilité doit prendre en compte les exigences du droit fiscal. En conséquence, les amortissements admis fiscalement sont toujours possibles. Toutefois, afin d'éviter de compliquer les choses, la FINMA renonce à supprimer cette disposition, mais précise que les amortissements ne doivent porter que sur les immeubles et les accessoires et non sur les terrains à proprement parler.

#### *Conclusion*

Les amortissements et les provisions économiquement appropriés sur les immeubles et les accessoires demeurent autorisés.

## 2.21 Evaluation des immeubles en construction

#### *Prises de position*

Concernant l'évaluation des immeubles en construction, la nouvelle réglementation est en principe saluée ; seule une petite adaptation est suggérée pour la formulation : il s'agit de remplacer le terme de « bilan » par celui de « compte de fortune » puisque l'art. 90 al. 2 LPCC ne prévoit la comptabilisation des immeubles à leur valeur vénale que dans le compte de fortune, et ce afin d'éviter toute friction avec le droit fiscal (en particulier imposition de la propriété foncière directe). Par ailleurs, la Chambre fiduciaire a suggéré une précision concernant la répartition des rôles entre les experts chargés des estimations et la direction de fonds. Conformément à l'art. 93 OPCC, les experts vérifient l'estimation des immeubles. Par ailleurs, COPTIS était d'avis que l'expert devrait également tenir compte de l'état d'avancement des travaux lors de l'estimation de l'immeuble.

#### *Appréciation*

Les adaptations rédactionnelles suggérées par la SFAMA et l'ASB ont été reprises. Concernant l'estimation des immeubles en construction par l'expert, la version allemande de l'art. 93 OPCC parle effectivement d'un « contrôle » par l'expert chargé des estimations. Or, dans la pratique, cela signifie en principe que l'expert procède lui-même à l'estimation et que celle-ci est vérifiée par la direction de



fonds. En conséquence, la formulation de l'art. 92 al. 1 OPCC a été reprise. Le fait que l'expert tienne également compte de l'état d'avancement des travaux devrait déjà être compris dans les modèles d'évaluation et n'a donc pas besoin d'être mentionné explicitement.

#### *Conclusion*

La direction de fonds procède à l'estimation des immeubles en construction à la clôture de l'exercice comptable, comme elle le fait pour les autres biens-fonds.

## 2.22 Ventilation des placements par catégories d'évaluation

### *Prises de position*

L'art. 84 al. 2 P-OPC-FINMA prévoit que les placements doivent désormais être répartis par catégories d'évaluation. Les art. 99 al. 4 et 100 al. 7 P-OPC-FINMA mentionnent également cette obligation. La Chambre fiduciaire estime qu'il faudrait préciser qu'il s'agit là d'une présentation sommaire. La SFAMA et l'ASB proposent en outre l'introduction d'exigences plus précises sur les modalités de l'estimation lorsque la détermination de la valeur nette d'inventaire repose sur un indice de référence.

### *Appréciation*

De menues précisions ont été apportées aux art. 84 al. 2 OPC-FINMA, 99 al. 4 et 100 al. 7 P-OPC-FINMA à la suite du commentaire de la Chambre fiduciaire.

Quant à la proposition de la SFAMA et de l'ASB de préciser l'évaluation en fonction d'un indice de référence, il faut signaler que l'art. 84 al. 2 P-OPC-FINMA ne régit pas les modalités de l'estimation en elle-même, mais uniquement la présentation des placements conformément aux modalités d'évaluation correspondantes. Les dispositions de la LPCC ne prévoient en principe aucune modalité d'estimation, mais prévoient simplement que l'évaluation doit reposer sur les valeurs vénales. Il revient aux titulaires d'autorisation de décider eux-mêmes des modèles qu'ils appliquent en la matière.

#### *Conclusion*

Après leur description selon l'art. 84 al. 2 P-OPC-FINMA, les placements peuvent être présentés de manière sommaire.

Les modalités d'estimation ne font l'objet d'aucune exigence précise. Cela ne concerne pas les dispositions de la LPCC. L'évaluation doit simplement être effectuée à la valeur vénale, sachant que le titulaire d'autorisation doit choisir lui-même les modèles d'évaluation correspondants.

## 2.23 Audit et rapport d'audit

### *Prises de position*

Concernant l'audit, la SFMA et l'ASB ont signalé qu'en vertu de l'art. 112 al. 1 P-OPC-FINMA, la banque dépositaire fait également l'objet de l'audit prudentiel ; or, l'art. 126 LPCC ne la mentionnant pas, le fondement légal fait défaut.

Par ailleurs, d'aucuns ont souligné que les rapports d'audit des banques n'ont plus besoin d'être signés ; ceux des instituts LPCC, si. Cette différence serait dérangeante.

### *Appréciation*

La conclusion selon laquelle les banques dépositaires ne relèvent pas de l'art. 126 LPCC est pertinente. Cependant, les dispositions de l'OA-FINMA prévoient un audit pour les banques dépositaires, ce qui signifie qu'elles sont également sujettes à un audit prudentiel. Une autre précision dans l'OPC-FINMA n'est dès lors pas nécessaire, c'est pourquoi le présent renvoi aux banques dépositaires a été biffé.

Dans les rapports d'audit des banques, l'auditeur atteste dans le cadre du domaine d'audit dédié à la gouvernance d'entreprise qu'un entretien en la matière a eu lieu avec le conseil d'administration. Il est effectivement disproportionné que, dans le cas des banques, le rapport d'audit n'ait plus besoin d'être signé et remis à la société d'audit, alors que cette obligation perdure pour les titulaires d'autorisation selon la LPCC. Afin d'harmoniser la réglementation et de la rendre plus consistante, la phrase « Chaque membre de cet organe doit attester par sa signature avoir pris connaissance des rapports » (al. 4) est supprimée.

A la suite de l'approbation du projet « Concentration des compétences en matière de surveillance des entreprises de révision et des sociétés d'audit » par le Parlement, certaines prescriptions ont été également adaptées au 1<sup>er</sup> janvier 2015. Ainsi, l'ancien art. 128 LPCC a été formellement supprimé. Afin de transposer l'ancien contenu de l'art. 128 LPCC dans l'OPC-FINMA, deux compléments ont été apportés ; premièrement, il a été précisé à l'art. 110 al. 2 OPC-FINMA que la société d'audit effectue annuellement au moins un audit intermédiaire auprès des titulaires d'autorisation, à l'exception des représentants. Deuxièmement, il est explicitement fait mention à l'art. 112 al. 3 OPC-FINMA que l'audit prudentiel englobe également l'examen du prospectus, des informations clés pour l'investisseur et du prospectus simplifié.

### *Conclusion*

Les banques dépositaires sont supprimées des dispositions sur l'audit prudentiel de l'OPC-FINMA. Elles sont déjà régies dans l'ordonnance.

Il n'est plus nécessaire de faire signer le rapport d'audit par les membres de l'organe suprême. Le procès-verbal de la séance portant sur les rapports d'audit suffit.

Afin de transposer l'ancien contenu de l'art. 128 LPCC, lequel a formellement été supprimé suite au projet de loi « Concentration des compétences en matière de surveillance des entreprises de révision et des sociétés d'audit », l'obligation d'un audit intermédiaire et d'inclure dans l'audit prudentielle le prospectus, les informations clés pour l'investisseur le prospectus simplifié est ancré aux art. 110 al. 2 et 112 al. 3 OPC-FINMA.

## 2.24 Publication des indemnités de distribution dans les comptes annuels

### *Prise de position*

La SFAMA et l'ASB ont fait valoir que la publication des rémunérations aux distributeurs était déjà réglée dans la Directive concernant les obligations liées à la perception de frais et à l'imputation de coûts, ainsi qu'à leur utilisation (directive sur la transparence) du 22 mai 2014, laquelle a été reconnue comme standard minimum par la FINMA. Il conviendrait donc de supprimer le devoir de publication des rémunérations réglementaires dans le compte de résultat prévu aux annexes 2 et 3 P-OPC-FINMA.

### *Appréciation*

Comme la SFAMA et l'ASB le relèvent à juste titre, la publication des rémunérations de distribution sont réglées par la directive transparence de la SFAMA depuis le 22 mai 2014 et peut donc être supprimées des annexes 2 et 3.

### *Conclusion*

Le contenu minimum du compte de résultat prévu aux annexes 2 et 3 OPC-FINMA concernant les rémunérations réglementaires reste inchangé. Les exigences de publication en vertu de la LPCC et de l'OPCC ainsi que la Directive concernant les obligations liées à la perception de frais et à l'imputation de coûts, ainsi qu'à leur utilisation (directive sur la transparence) du 22 mai 2014 sont applicables.

## **3 Suite de la procédure**

L'OPC-FINMA entièrement révisée entre en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2015. L'art. 118 OPC-FINMA comprend des dispositions transitoires.

Concurremment, la Circ.-FINMA 08/37 « Délégation par la direction et la SICAV » est intégralement abrogée.