

3 avril 2014

Ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs

Rapport explicatif sur la révision totale de l'OPC-FINMA

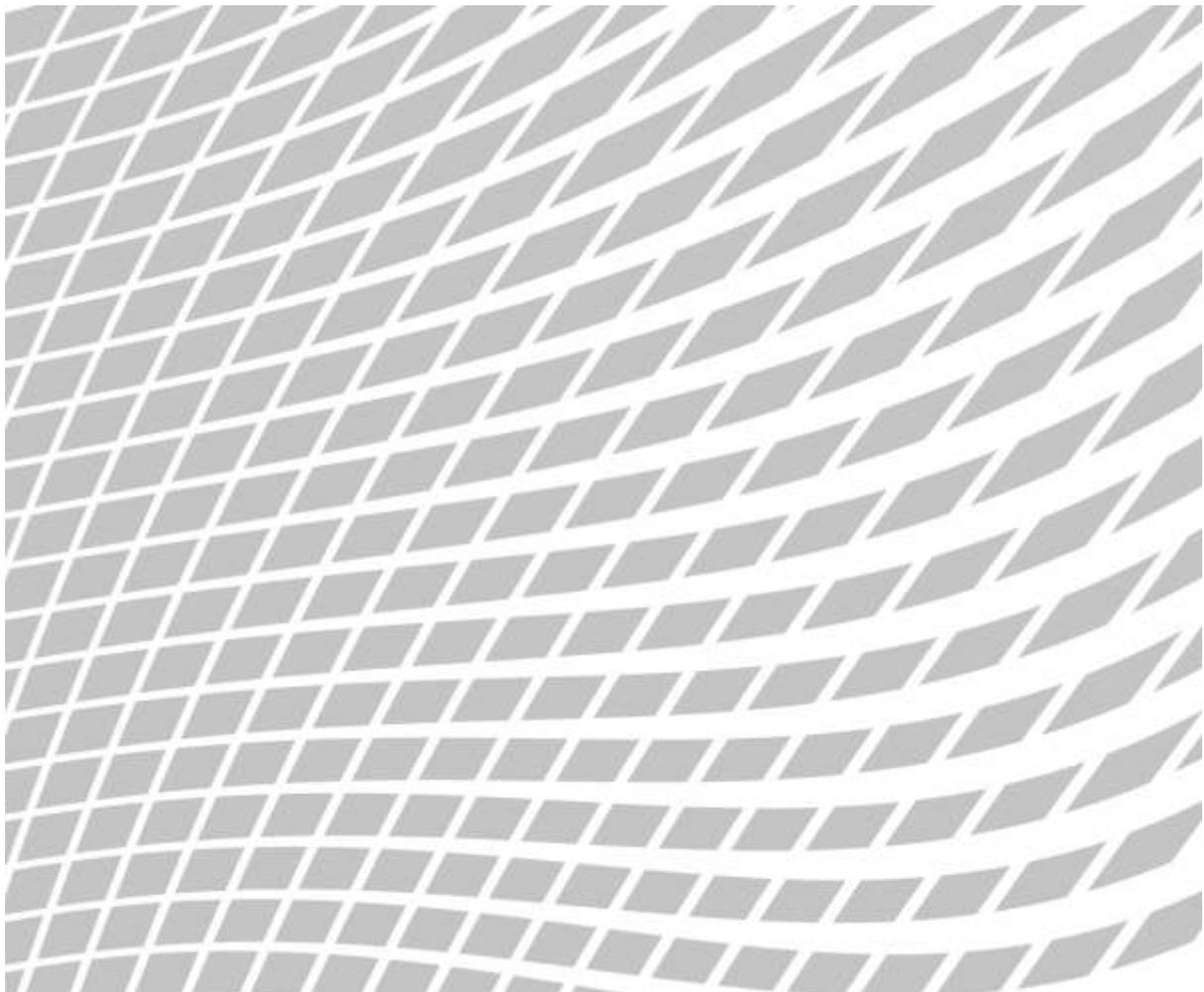


Table des matières

Eléments essentiels	3
1 Objectif de la révision	5
2 Aperçu des principales modifications	6
2.1 Modernisation et simplification de l'OPC-FINMA	6
2.2 Amélioration de la cohérence au travers d'une séparation entre les dispositions consacrées aux produits et celles consacrées aux instituts	7
2.3 Adaptation de la mesure du risque et calcul de l'engagement total	7
2.4 Introduction d'exigences uniformes concernant la gestion et la garde des sûretés ..	8
2.5 Dispositions d'exécution des structures maître-nourricier	8
2.6 Articulation de la gestion des risques	9
2.7 Exigence imposée à la banque dépositaire	10
2.8 Autres modifications	10
3 Commentaire des dispositions	11

Eléments essentiels

1. L'entrée en vigueur le 1^{er} mars 2013 de la révision partielle de la loi sur les placements collectifs (LPCC) et de l'ordonnance sur les placements collectifs (OPCC) modifie les fondements légaux de l'ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs de capitaux (OPC-FINMA). En outre, le Conseil fédéral a demandé à la FINMA de préciser certains détails au regard des dispositions de l'OPCC. La révision de l'OPC-FINMA a pour but le renforcement de la protection des investisseurs et la préservation de l'accès au marché au regard des nouveaux standards nationaux et internationaux.
2. La révision de l'OPC-FINMA consiste en une modernisation et une simplification de l'ordonnance. Les dispositions redondantes et obsolètes sont supprimées ou adaptées et la cohérence de l'ensemble est améliorée par la séparation en deux titres distincts des dispositions relatives aux produits et de celles relatives aux établissements (titres 1 et 2).
3. La circulaire FINMA 2008/37 « Délégation par la direction et la SICAV » est supprimée et ses principes repris dans l'OPC-FINMA (art. 66 P-OPC-FINMA). En outre, les gestionnaires de placements collectifs de capitaux et les représentants de placements collectifs de droit étranger sont désormais pris en compte. En conséquence, les règles déterminantes en matière de délégation des tâches ne s'en trouvent pas modifiées. Par ailleurs, dans certains cas dûment motivés, des exceptions doivent être possibles, ce qui est notamment le cas pour les start-ups.
4. Les modèles de mesure des risques concernant les dérivés ont été revus. En accord avec la réglementation de l'UE, dans le cadre du calcul du risque au moyen de l'approche Commitment II, le calcul de l'engagement total ne tient pas compte de l'imputation du risque en différentes catégories de risques (art. 35 ss P-OPC-FINMA). La mesure repose sur le calcul de la valeur de marché du sous-jacent correspondant du dérivé (équivalent de sous-jacent). L'ordonnance précise en outre les cas dans lesquels l'approche par un modèle doit être appliquée (art. 33 al. 4 P-OPC-FINMA).
5. Pour minimiser les risques découlant de la gestion de sûretés, des dispositions ont été introduites dans une section séparée portant tant sur la gestion que sur la garde des sûretés lesquelles tiennent compte de toutes les techniques de placement et des opérations sur instruments dérivés OTC (art. 50 ss P-OPC-FINMA). D'après ces dispositions, les sûretés doivent être très liquides, pouvoir être évaluées chaque jour de bourse ainsi qu'être émises par un émetteur indépendant de la contrepartie et présentant une solvabilité élevée. Parallèlement, des critères complémentaires ont été définis en matière de garde et de gestion des sûretés.

6. L'art. 73a de l'OPCC révisée prévoit la possibilité de mettre en place des structures maître-nourricier et charge la FINMA d'en régler les modalités. Les art. 56 à 64 P-OPC-FINMA précisent les exigences auxquelles doivent satisfaire les structures maître-nourricier. L'accent est surtout mis sur la transparence à l'encontre de l'investisseur du fonds nourricier, sur la collaboration entre le fonds maître et le fonds nourricier, sur la prévention des conflits d'intérêts et la protection des investisseurs dans le fonds nourricier lors de la dissolution du fonds maître.
7. L'art. 12a OPCC oblige désormais explicitement les titulaires d'une autorisation de garantir une gestion des risques appropriée et adéquate qui couvre l'ensemble de ses activités. Les art. 67 ss OPC-FINMA précisent les exigences minimales imposées à la direction de fonds, à la SICAV et au gestionnaire de placements collectifs de capitaux en termes de gestion des risques. Ces différents acteurs doivent édicter des directives internes reprenant le contenu minimal de l'art. 68. Il s'agit ainsi de garantir la prise en compte des risques de l'ensemble des activités, leur contrôle régulier et l'établissement des rapports correspondants.
8. En vertu de l'art. 78, les banques dépositaires doivent édicter des directives internes portant sur le contrôle de la direction de fonds ou de la SICAV conformément aux dispositions de l'art. 73 al. 3 LPCC. Ces directives doivent en particulier préciser l'organisation de la fonction de contrôle ainsi que les rôles et les responsabilités en découlant, les types de contrôle, les principes du plan et du processus de contrôle, des indications sur le processus d'escalade et sur l'établissement des rapports.
9. Concernant les gestionnaires de placements collectifs, les détails relatifs au calcul du seuil « de minimis » selon l'art. 1b al. 1 OPCC et à l'assurance responsabilité civile professionnelle selon l'art. 21 al. 3 let. b OPCC sont régis aux art. 73 ss.
10. Du fait de la révision du droit comptable dans le code des obligations (CO), le titre « Tenue des livres, évaluation, reddition des comptes et obligation de publier » a dû être adapté aux nouvelles dispositions.
11. Le titre « Audit et rapport d'audit » a repris les modifications de l'ordonnance de la FINMA sur les audits, ce qui se traduit par la suppression d'un grand nombre de dispositions de ce titre.

1 Objectif de la révision

La révision partielle de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (LPCC ; RS 951.31) et la révision de l'ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs (OPCC ; RS 951.311) sont entrées en vigueur le 1^{er} mars 2013. Les dispositions de la LPCC ne répondaient plus aux exigences actuelles en termes de protection des investisseurs et de compétitivité. De même la réglementation des domaines de la gestion, de la garde et de la distribution présentait certaines lacunes. La révision de la LPCC avait, d'une part, comme objectif l'amélioration de la protection des investisseurs et, d'autre part, la préservation de la qualité et de la compétitivité de la gestion de fortune en Suisse¹.

L'entrée en vigueur de la directive AIFM 2011/61/UE (directive AIFM)² a marqué l'assujettissement de principe des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) à une surveillance. Elle a introduit notamment un renforcement des exigences en matière de garde de la fortune des fonds d'investissement alternatifs (FIA). Comme la réglementation suisse ne correspondait plus aux standards européens, les gestionnaires suisses risquaient l'éviction du marché européen dans le domaine de la gestion des FIA. De même, les critères de la LPCC et de l'OPCC en matière de garde et de distribution n'équivalaient plus aux standards internationaux, ce qui risquait d'avoir des conséquences en termes d'accès au marché et de protection des investisseurs. Afin de prévenir cette évolution négative pour la place financière suisse, il fallait harmoniser les prescriptions de la LPCC portant sur la gestion, la garde et la distribution avec les nouveaux standards internationaux³. C'est la raison pour laquelle le Conseil fédéral a décidé qu'une révision urgente de la LPCC et de l'OPCC s'imposait.

L'ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs (OPC-FINMA ; RS 951.312) repose sur les dispositions de la LPCC et de l'OPCC. En raison de la révision de la LPCC et de l'OPCC, les fondements légaux de l'OPC-FINMA ont été modifiés et de nouvelles règles ont été introduites. Le législateur a donc confié à la FINMA des missions complémentaires afin de préciser certains détails au regard des nouvelles dispositions légales. Ces modifications impliquent une révision de l'OPC-FINMA. En la matière, la FINMA suit les deux grands axes déjà adoptés par le législateur pour la révision de la LPCC et celle de l'OPCC.

Il s'agit d'une part de renforcer la protection des investisseurs. En sa qualité d'ordonnance d'exécution de la LPCC et de l'OPCC, l'OPC-FINMA régit surtout les fondements techniques visant l'application des principes stipulés dans la LPCC et l'OPCC. Seule une articulation ciblée de ces principes d'exécution permet de minimiser les risques lors de la mise en œuvre des fondements légaux et de renforcer la protection des investisseurs.

¹ Message du 2 mars 2012 relatif à la modification de la loi sur les placements collectifs de capitaux, FF 2012 3383, ici 3384-3385.

² Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n°1060/2009 et (UE) n°1095/2010, JO L 174 du 1.7.2011, p. 1

³ Message du 2 mars 2012 relatif à la modification de la loi sur les placements collectifs de capitaux, FF 2012 3383, ici 3385.

Le second axe vise le maintien de l'accès au marché de l'Union européenne. A l'heure actuelle, il existe déjà des conventions, par exemple avec l'Allemagne ou la France, qui permettent une distribution simplifiée des fonds suisses en valeurs mobilières. L'une des conditions premières de l'accès au marché réside dans l'équivalence de la réglementation suisse avec les principes correspondants des autres pays. La FINMA a donc examiné les dispositions de l'OPC-FINMA sous cet angle et, lorsque cela s'est avéré nécessaire, les a harmonisées avec les standards internationaux, en particulier avec le droit européen.

2 Aperçu des principales modifications

2.1 Modernisation et simplification de l'OPC-FINMA

L'OPC-FINMA date du 21 décembre 2006 et n'a été adaptée que de manière marginale depuis son entrée en vigueur (cf. chapitre 1). Elle comprend donc des dispositions et des exigences qui ne correspondent plus aux conditions actuelles du marché. La FINMA s'est fixé comme objectif l'adaptation de l'OPC-FINMA aux particularités du marché actuel, ce qui implique également une simplification des dispositions de ce texte. La section sur les instruments financiers dérivés comporte par exemple une multitude de dispositions régissant l'utilisation des dérivés dans les moindres détails. Cela s'explique notamment par le fait que, lors de l'élaboration des dispositions de l'OPC-FINMA, les dérivés n'étaient pas encore très répandus dans le domaine des fonds ; une clarification des lignes directrices et de la terminologie en la matière s'avérait alors nécessaire. Depuis, les choses ont changé. Les produits dérivés sont désormais de plus en plus souvent utilisés dans le cadre des placements collectifs de capitaux et sont parfois même indispensables pour se prémunir contre certains risques. En conséquence, des exigences et des définitions comprises dans la section « Instruments financiers dérivés » ont été supprimées, car elles ressortaient déjà de la pratique actuelle. En outre, les conditions d'utilisation de produits dérivés ont été assouplies et, en certains points, déréglementées.

L'intégration de la circulaire FINMA 2008/37 « Délégation par la direction et la SICAV » dans le projet de l'OPC-FINMA (P-OPC-FINMA) contribue aussi à une simplification globale de la réglementation de la FINMA. Cette circulaire régit dans le détail les tâches de la direction de fonds ou de la SICAV qui peuvent être déléguées ; les personnes habilitées à recevoir la délégation et les conditions d'une telle délégation. La révision de l'OPC-FINMA vise à reprendre les principes de ces dispositions dans le P-OPC-FINMA et à supprimer l'ancienne circulaire. En principe, la pratique en vigueur concernant la délégation de tâches doit être maintenue même si, en certains points, il est nécessaire de permettre une certaine flexibilité quant à l'application de la délégation de tâches, tout en tenant compte des dispositions générales du droit des sociétés selon le CO et de celui des dispositions de la LPCC et de l'OPCC.

2.2 Amélioration de la cohérence au travers d'une séparation entre les dispositions consacrées aux produits et celles consacrées aux instituts

En raison de la suppression de la Circulaire FINMA 08/37, toutes les règles édictées par la FINMA et portant sur les produits et les instituts dans le domaine des placements collectifs de capitaux sont désormais régies dans l'OPC-FINMA, à l'exception des principes concernant la distribution, lesquels relèvent de la Circulaire FINMA 2013/9 « Distribution de placements collectifs ». De nouvelles sections ont également été insérées concernant uniquement les instituts (par ex. la délégation, la règle « de minimis » pour les gestionnaires de placements collectifs de capitaux et la gestion des risques). Afin d'améliorer la cohérence des dispositions et la compréhension générale, les dispositions concernant les produits sont désormais regroupées sous le premier titre tandis que les exigences posées aux instituts le sont sous le deuxième. Cette nouvelle répartition implique en soi le déplacement de certaines dispositions existantes de l'ancien titre 1 vers le nouveau titre 2 « Instituts », comme celles portant sur le contrôle des risques lors de l'utilisation de produits dérivés.

2.3 Adaptation de la mesure du risque et calcul de l'engagement total

En vertu des dispositions de l'OPC-FINMA, le risque lié aux produits dérivés est mesuré selon l'approche Commitment I, selon l'approche Commitment II ou selon l'approche par un modèle. Alors que les approches Commitment permettent de calculer l'engagement total obtenu avec les produits dérivés, l'approche par un modèle mesure le risque de marché global d'un portefeuille. Les différences majeures entre les approches Commitment I et II consistent, dans le cadre de l'approche Commitment I, en l'absence d'effet de levier sur la fortune nette du fonds une fois la couverture nécessaire prise en compte, et dans le fait que l'utilisation des dérivés n'entraîne aucune vente à découvert sur la fortune du fonds alors qu'avec l'approche Commitment II, l'engagement total obtenu avec les produits dérivés peut correspondre à 100 % de la fortune nette du fonds.

Avec l'approche Commitment II, le calcul de l'engagement total ne tient pas compte de l'imputation du risque en différentes catégories de risque. A l'instar des dispositions relatives à la directive OPCVM IV⁴, la mesure repose sur le calcul de la valeur de marché du sous-jacent correspondant au dérivé (équivalent de sous-jacent). Le calcul de l'équivalent de sous-jacent est précisé pour plusieurs formes de produits dérivés dans une nouvelle annexe de l'OPC-FINMA laquelle correspond aux dispositions applicables au sein de l'espace de l'UE pour les OPCVM. Ainsi, les questions d'interprétation survenues par le passé concernant les différentes catégories de risques seront prises en compte. La limitation au risque de marché et la concrétisation de la méthode de calcul pour l'équivalent de sous-jacent visent à faciliter les activités des différents acteurs du marché, sans pour autant remettre en cause la protection des investisseurs.

⁴ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), JO L 302 du 17.11.2009, p. 32

2.4 Introduction d'exigences uniformes concernant la gestion et la garde des sûretés

La gestion de placements collectifs de capitaux repose souvent sur des techniques de placements, comme les prêts de valeurs mobilières, ou utilise des dérivés OTC, dans le cadre desquelles les placements collectifs de capitaux acquièrent des créances à l'encontre de contreparties. Afin de contenir au maximum les risques résultant de telles créances, celles-ci sont couvertes par des sûretés. Or, en cas de défaillance de la contrepartie, de telles sûretés n'apportent la protection souhaitée que si elles présentent une certaine qualité ainsi qu'une valeur suffisante et qu'elles sont gardées comme il convient. Pour les prêts de valeurs mobilières, les art. 7 et 8 OPC-FINMA prévoient donc des exigences concrètes en termes de type de sûretés et de marges de sécurité. Depuis l'entrée en vigueur de l'OPCC révisée le 1^{er} mars 2013, les sûretés imputables au risque de contrepartie de produits OTC doivent remplir de nouvelles conditions conformément à l'art. 80 al. 4. La garde et la gestion des sûretés sont réglées par les parties. Cet aspect comporte le risque qu'en cas de défaillance d'une contrepartie, les sûretés ne puissent pas être réalisées, car elles sont gardées en des lieux auxquels le titulaire d'autorisation n'a pas accès ou parce que la valeur des sûretés ne correspond pas à la valeur de la créance en raison d'une mauvaise évaluation ou de marges de sécurité trop faibles.

Afin de minimiser ces risques, le P-OPC-FINMA a introduit de nouvelles dispositions générales pour les sûretés qui régissent non seulement la qualité de celles-ci, mais aussi les conditions de leur gestion et de leur garde. Afin d'obtenir une régulation uniforme des sûretés ainsi qu'une simplification de leur mise en œuvre sur le marché, les dispositions relatives à la gestion des sûretés sont regroupées dans une section séparée. Celle-ci ne comprend pas uniquement les sûretés relevant des opérations OTC, mais aussi, afin de s'aligner sur la directive de l'AEMF (ESMA) 2012/832⁵, toutes les autres sûretés détenues par une direction de fonds, par exemple dans le cadre de techniques de placement comme celle des prêts de valeurs mobilières. Ainsi, il est garanti que les sûretés reçues répondent aux critères requis en termes de liquidités, de solvabilité, d'évaluation, de diversification, de garde et de réalisation. Il est également garanti que la direction de fonds ou la SICAV disposent d'une organisation appropriée pour gérer les sûretés, en particulier dans le domaine de la gestion des risques, ce qui permet de minimiser le risque de perte en cas de défaillance d'une contrepartie.

2.5 Dispositions d'exécution des structures maître-nourricier

L'art. 73a de l'OPCC révisée offre désormais la possibilité de mettre en place des structures maître-nourricier. L'art. 73a OPCC précise également ce qu'on entend par « fonds maître » et « fonds nourricier » et les placements pouvant être effectués par un fonds nourricier. L'exigence de base consistant à obliger un fonds nourricier à détenir au moins 85 % de la fortune du fonds en parts de ce même fonds cible (fonds maître), crée un lien étroit entre le fonds maître et le fonds nourricier et entraîne ainsi une certaine dépendance. A travers l'art. 73a OPCC, le Conseil fédéral charge donc la FINMA de définir plus en détail les critères que doivent remplir les structures maître-nourricier et de veiller à ce

⁵ Orientations destinées aux autorités compétentes et aux sociétés de gestion d'OPCVM – Orientations sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM, ESMA/2012/832FR

que ce lien étroit ne s'exerce pas au détriment des parties impliquées ou de la protection des investisseurs. Les dispositions contenues aux art. 56 ss P-OPC-FINMA garantissent que l'interaction des fonds maîtres et nourriciers s'effectue conformément aux prescriptions réglementaires. A ce titre, il est avant tout question de l'aménagement des documents déterminants relatifs aux fonds nourriciers, des obligations des fonds maîtres et des fonds nourriciers, de celles de leurs banques dépositaires et des sociétés d'audit ainsi que de la dissolution et de la fusion de fonds maîtres.

2.6 Articulation de la gestion des risques

Dans son art. 12a, l'OPCC révisée stipule désormais que chaque titulaire doit garantir une gestion des risques appropriée et adéquate qui couvre l'ensemble de ses activités. La formulation très générale de cette disposition laisse une grande marge d'interprétation et, par voie de conséquence, également des questions en suspens. Les art. 67 ss P-OPC-FINMA reviennent ainsi sur la notion de « gestion des risques appropriée et adéquate » et la précisent à l'intention des directions de fonds, des SICAV et des gestionnaires de placements. Quand bien même les autres titulaires d'autorisation, comme les représentants, les distributeurs, les SCPC, les SICAF ou les banques dépositaires, ne sont pas cités directement en tant que destinataires dans les articles 67 ss P-OPC-FINMA, ils doivent néanmoins tous disposer d'une gestion des risques appropriée et adéquate conformément à l'art. 12a OPCC et devraient donc également s'inspirer implicitement des dispositions des articles 67 ss P-OPC-FINMA (cf. aussi l'art. 77 al. 4 P-OPC-FINMA). Ces conditions de base sont complétées par les principes découlant du domaine des techniques de placement et des instruments dérivés, si bien qu'il a fallu définir une section séparée qui tienne compte de la gestion des risques concernant l'ensemble des activités du titulaire.

La notion de gestion des risques regroupe aussi bien le traitement des risques par le titulaire, que le contrôle et la surveillance des risques encourus par le titulaire, ce qui peut être compris comme la gestion des risques au sens strict, respectivement comme le contrôle des risques. Conformément à l'art. 12a al. 3 OPCC, cette fonction de contrôle des risques doit être séparée du point de vue fonctionnel et hiérarchique des entités opérationnelles.

En dépit de la suppression de la Circ.-FINMA 08/37, les titulaires doivent généralement assumer eux-mêmes la gestion des risques. Dans certaines circonstances, une délégation est autorisée si elle a lieu à l'intérieur d'un groupe sous direction unique et pour autant qu'elle s'exerce dans l'intérêt d'une gestion appropriée, tout en étant précisé qu'une délégation à l'étranger est désormais également possible. Dans tous les cas, il y a lieu de s'assurer que les titulaires disposent en permanence de suffisamment de personnel spécialisé et qualifié pouvant assumer la fonction de contrôle des risques. Outre la fonction de contrôle des risques, d'autres tâches comme la compliance peuvent également être regroupées au sein d'une fonction, pour autant que cela ne génère pas de conflit d'intérêts et que les conditions de l'art. 12a al. 3 OPCC soient respectées. Par ailleurs, les dispositions de l'art. 66 P-OPC-FINMA doivent également être respectées.

2.7 Exigence imposée à la banque dépositaire

Outre la garde des actifs des placements collectifs de capitaux, la banque dépositaire assure des fonctions de contrôle. D'une part, conformément à l'art. 73 al. 3 LPCC, elle doit veiller à ce que la direction de fonds ou la SICAV respectent la loi et le règlement du fonds ; d'autre part, en cas de délégation de la garde de la fortune du fonds à un tiers ou à un dépositaire central de titres, elle doit surveiller ceux-ci (art. 105a OPCC). Pour remplir les critères de l'art. 102a al. 1 OPCC portant sur une organisation appropriée, la banque dépositaire doit désormais, conformément à l'art. 78 P-OPC-FINMA, édicter une directive interne qui fixe les principes de l'organisation de la fonction de contrôle de la banque dépositaire et régisse les processus de contrôle et d'escalade ainsi que l'établissement des rapports à l'intention du conseil d'administration. Les principes de la fonction de contrôle qui n'étaient régis que dans leurs grandes lignes dans la LPCC et l'OPCC sont maintenant précisés, ce qui devrait contribuer à l'instauration d'un certain standard minimum pour les banques dépositaires.

2.8 Autres modifications

Outre les modifications susmentionnées, d'autres éléments ont été adaptés.

- Le Conseil fédéral a chargé la FINMA de préciser les détails relatifs au calcul du seuil « de minimis » applicable aux gestionnaires de placements collectifs de capitaux selon l'art. 2 al. 2 let. h LPCC. Le titre 2 comprend donc à son 4^e chapitre une nouvelle première section qui détermine les actifs à prendre en compte et leur mode de calcul.
- Le 4^e chapitre de ce titre 2 régit dans sa 2^e section les exigences en termes d'assurance responsabilité civile professionnelle conformément à l'art. 21 al. 3 let. b OPCC.
- Les dispositions du titre 3 « Tenue des livres, évaluation, reddition des comptes et obligation de publier » ont été adaptées au nouveau droit comptable du CO. En outre, les placements doivent désormais être répartis dans l'annexe du rapport annuel en trois catégories d'évaluation conformément à l'art. 84 al. 2 P-OPC-FINMA.
- En vertu des art. 94 et 95, respectivement des annexes 2 et 3 P-OPC-FINMA, les rapports annuels des placements collectifs de capitaux sont dorénavant subdivisés en compte de fortune et bilan, compte de résultats et annexe. A ce titre, les titulaires d'autorisation doivent remplir dans l'annexe des obligations élargies en matière de publication, comme par exemple la publication des revenus, des taxes et des coûts résultant des prêts de valeurs mobilières ou des opérations de pension, ou dans le cas de fonds reproduisant un indice, des informations sur le niveau de l'écart de suivi (*tracking error*).
- Le titre 4 « Audit et rapport d'audit » a repris les modifications de l'ordonnance de la FINMA sur les audits, ce qui se traduit par la suppression d'un grand nombre de dispositions de ce titre.
- Cette révision offre également l'occasion de procéder à quelques adaptations d'ordre rédactionnel qui n'ont aucune incidence matérielle (sur le fond). Certains articles n'ont été modifiés que dans leur formulation (art. 4, 6, 10, 17, 18, 30, 32, 46 P-OPC-FINMA).

3 Commentaire des dispositions

Titre 1 : Placements collectifs

Chapitre 1 : Fonds en valeurs mobilières

Section 1 : Prêt de valeurs mobilières (« Securities Lending »)

Art. 1 P-OPC-FINMA Définition

Il s'agit ici uniquement d'une précision du droit en vigueur.

Art. 2 P-OPC-FINMA Principes

Alinéa 3 (supprimé)⁶

Les règles applicables à la gestion des risques ayant été regroupées dans le 2e chapitre du titre 2, l'exigence ressortant de l'al. 3 a simplement été déplacée et est désormais régie de manière centralisée dans l'art. 69 al. 3. Sa teneur n'a donc pas changé. L'art. 69 al. 3 regroupe maintenant toutes les techniques de placement. Pour les fonds en valeurs mobilières, les techniques de placement tombant dans le champ d'application de l'art. 55 al. 1 LPCC sont notamment les prêts de valeurs mobilières, les opérations de pension, l'emprunt et la mise en gage. Cela signifie que le recours à toute sorte de technique de placement doit désormais être réglé dans les directives internes.

Art. 3 P-OPC-FINMA Emprunteurs et intermédiaires autorisés

Alinéa 1

A l'heure actuelle, la direction de fonds ou la SICAV n'ont le droit d'effectuer des prêts de valeurs mobilières qu'avec des emprunteurs ou des intermédiaires spécialisés et de premier ordre. L'al. 1 énumère à cet effet quelques exemples : banques, brokers, assurances et organismes de clearing de valeurs mobilières. Cette disposition a pour objectif de limiter les emprunteurs ou les intermédiaires aux seuls instituts fiables et soumis à surveillance. Il ne découle toutefois pas clairement du terme de broker (art. 76 OPCC) qu'il doit s'agir d'un institut soumis à surveillance, car il ne peut pas sans autre être assimilé à celui de négociant en valeurs mobilières selon la LBVM. Pour clarifier ce point, l'on a procédé à une adaptation formelle en indiquant explicitement qu'il doit s'agir d'emprunteurs ou d'intermédiaires soumis à surveillance. Ceci correspond également à la réglementation européenne

⁶ Les dispositions supprimées figurent en gris.

(cf. art. 1 de la directive 2002/47/CE⁷), qui limite les garants aux instituts régulés (à l'exception des corporations de droit public).

En outre, le terme d'« organismes de clearing de valeurs mobilières » est remplacé par celui de « contreparties centrales ». De cette manière, Les modifications des fondements légaux relatifs aux infrastructures des marchés financiers ressortant de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) sont prises en compte.

Art. 5 P-OPC-FINMA Conditions et délais de dénonciation

Alinéa 2

En vertu de la règle actuellement en vigueur stipulée à l'al. 1, les contrats-cadres de prêt de valeurs mobilières doivent pouvoir être dénoncés en tout temps. L'al. 2 précise que le délai de dénonciation ne doit pas excéder dix jours bancaires ouvrables. Dans le souci de renforcer la protection des investisseurs, ce délai de dénonciation est désormais ramené à sept jours bancaires ouvrables. Ceci correspond aux nouvelles pratiques internationales. En effet, dans la directive de l'AEMF 2012/832, le paragraphe 33 tolère, pour les opérations de prise en pension (reverse repo), une dénonciation en tout temps, pour autant que les opérations puissent être dénoncées dans un laps de temps n'excédant pas sept jours. S'agissant des prêts de valeurs mobilières la réglementation européenne ne prévoit pas de délai de dénonciation de sorte que celle-ci peut avoir lieu n'importe quand. Dans un souci d'harmonisation des délais et considérant le fait que l'OPC-FINMA accorde un délai maximal de dix jours pour la dénonciation des prêts de valeurs mobilières et des opérations de prise en pension (reverse repo), les délais de dénonciation sont ramenés à sept jours tant pour les prêts de valeurs mobilières que pour les prises en pension.

Art. 7 P-OPCC-FINMA Contenu minimal du contrat-cadre standardisé

Alinéas 3 et 4

L'actuelle let. b de l'al. 3 régit le niveau des marges de sécurité applicables aux sûretés acceptées dont le titulaire d'une autorisation doit tenir compte lorsqu'il souscrit un prêt de valeurs mobilières. En raison des nouvelles dispositions relatives à la gestion des sûretés (art. 50 ss P-OPC-FINMA), les exigences concernant les sûretés sont regroupées dans une section centrale portant sur l'ensemble des opérations en question. Outre les critères de qualité applicables aux sûretés, il y est aussi mentionné que les titulaires d'autorisation doivent introduire des procédures et des processus leur permettant de déterminer des marges de sécurité appropriées pour les sûretés acceptées. A ce sujet, il n'est plus nécessaire de réclamer une marge de sécurité concrète pour les sûretés acceptées. Cette modification se traduit concrètement par le fait que les marges de sécurité relèvent désormais de l'appréciation du titulaire d'autorisation et que, selon le type de sûretés déposées, elles peuvent s'avérer plus

⁷ Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière, JO L 168 du 27.6.2002, p. 43

importantes ou plus réduites que ce qui est le cas aujourd'hui. Toutefois, pour que la valeur des sûretés continue de représenter au moins 100 % de la valeur vénale des valeurs mobilières prêtées comme c'était prévu jusqu'à présent, la let. a de l'al. 4 a été adaptée en conséquence.

Cette adaptation correspond aux dispositions du paragraphe 46 de la directive AEMF 2012/832, qui régit les marges de sécurité pour les différentes techniques de placement. Le taux de couverture des prêts de valeurs mobilières n'est pas régi dans la directive AEMF. Il relève des prescriptions nationales.

Art. 8 OPC-FINMA Sûretés (supprimé)

Les exigences concernant les sûretés sont désormais regroupées dans une section centrale concernant la gestion uniforme des sûretés aussi bien dans le cadre des techniques de placements que des dérivés OTC. En conséquence, l'art. 8 est supprimé (cf. les explications relatives aux art. 50 ss P-OPC-FINMA).

Les alinéas 4 et 5 de l'actuel art. 8 OPC-FINMA sont intégrés aux let. c et f de l'art. 52 P-OPC-FINMA de la section dédiée à la gestion des sûretés. A cela s'ajoute le fait que l'interdiction du réinvestissement des sûretés transférées conformément à l'art. 8 al. 4 OPC-FINMA en vigueur porte uniquement sur les sûretés autres qu'en espèces. Les sûretés reçues en espèces peuvent désormais être réinvesties explicitement dans certains placements conformément aux dispositions de l'art. 52 let. c P-OPC-FINMA. Il s'agit là uniquement d'une précision formelle reprenant les dispositions du chiffre 43 let. j de la directive AEMF ou du §27 al. 8 de l'ordonnance de la BaFin relative aux instruments dérivés.

Section 2 : opérations de pension (Repo, Reverse Repo)

Art. 11 P-OPC-FINMA (ancien art. 12) Principes

Alinéa 3 (supprimé)

Cf. explications relatives à l'art. 2 al. 3 P-OPC-FINMA.

Art. 12 P-OPC-FINMA (ancien art. 13) Contreparties et intermédiaires autorisés

Alinéa 1

Cf. explications relatives à l'art. 3 al. 1 P-OPC-FINMA.

Art. 14 P-OPC-FINMA (ancien art. 16) Conditions et délais de dénonciation

Alinéa 2

Cf. explications relatives à l'art. 5 P-OPC-FINMA.

Art. 15 OPC-FINMA Admissibilité des prises en pension (supprimé)

L'ancien art. 15 OPC-FINMA précisait les valeurs mobilières qui pouvaient être prises en pension (reverse repo). En raison des nouvelles règles applicables aux sûretés stipulées aux art. 50 ss P-OPC-FINMA, le terme de sûretés a également été redéfini. Relèvent des sûretés tous les actifs acceptés par un titulaire d'autorisation pour réduire son risque de contrepartie. En cas de prise en pension (reverse repo), la direction de fonds ou la SICAV acquièrent en tant que preneurs la propriété des valeurs mobilières après paiement comptant au cédant. Simultanément, elles s'engagent néanmoins à rendre à l'échéance les mêmes valeurs mobilières et à verser au cédant les revenus échus pendant la durée de l'opération. Même si, conformément à l'art. 77 al. 3 OPCC, les opérations de prise de pension (reverse repo) ne sont pas considérées comme un octroi de crédit au sens de l'art. 77 al. 1 let. a OPCC, mais comme un placement monétaire sécurisé (à court terme), les valeurs mobilières acceptées doivent être qualifiées de sûretés du point de vue économique. Les exigences portant sur les sûretés sont désormais régies par les art. 50 ss P-OPC-FINMA, l'ancien art. 15 OPC-FINMA peut donc être supprimé.

Dans la mesure où l'ancien art. 15 OPC-FINMA ne désignait que certaines valeurs mobilières comme sûretés autorisées dans le cadre des prises de pension (reverse repo), sa suppression entraîne une certaine libéralisation. L'art. 51 P-OPC-FINMA ne restreint plus les sûretés à certains types de placement, mais définit des exigences détaillées en termes de liquidités, d'évaluation, de solvabilité de l'émetteur, de corrélation et de diversification. Ainsi, peuvent potentiellement être acceptées des valeurs mobilières autres que celles relevant de l'ancien art. 15 OPC-FINMA, ce qui ne se traduit toutefois pas par une dégradation de la protection des investisseurs puisque les exigences mentionnées à l'art. 51 P-OPC-FINMA garantissent que les sûretés présentent le niveau de qualité élevé requis.

Cette adaptation correspond aux dispositions du chiffre 42 de la directive AEMF 2012/832 selon lequel les actifs qu'un OPCVM reçoit dans le cadre des techniques de placement doivent être considérés comme des sûretés afin de satisfaire aux buts de la directive et aux critères établis au chiffre 43 de cette même directive.

Section 3 : Instruments financiers dérivés

Art. 23 P-OPC-FINMA (ancien art. 25) Définitions

Alinéa 1 (supprimé)

L'art. 72 al. 1 OPCC précise quels sont les instruments financiers dérivés autorisés pour les fonds en valeurs mobilières. L'ancien art. 25 al. 1 OPC-FINMA se contentait de répéter ces précisions. Afin d'éviter des doublons, il a donc été supprimé.

Alinéas 2 et 3 (supprimés)

L'ancien art. 25 OPC-FINMA remonte à une époque où l'utilisation d'instruments dérivés dans les fonds n'était pas aussi répandue qu'aujourd'hui, de sorte que des dispositions descriptives et des dé-

finitions étaient alors nécessaires. Depuis, les produits dérivés sont de plus en plus utilisés, et leurs définitions et modes de fonctionnement sont désormais connus. En conséquence, les explications et définitions relevant aujourd'hui des connaissances financières de base ont été supprimées. Il s'ensuit simplement une rationalisation formelle du nouvel art. 23 P-OPC-FINMA.

Nouvel alinéa 1

Le nouvel al. 1 se limite aux définitions nécessaires ayant un lien avec la section sur les instruments financiers dérivés. Les termes suivants sont redéfinis ou voient leur définition adaptée :

- taille du contrat : adaptation en lien avec l'ajout des méthodes de calcul concernant les équivalents des valeurs de base (sous-jacents) de différentes formes de dérivés dans la nouvelle annexe 1. Selon le contrat de dérivés, la taille du contrat reflète le nombre ou la valeur des sous-jacents devant être livrés ;
- valeur du contrat : adaptation formelle en raison de l'ajout de la définition de la taille du contrat ;
- engagement total et effet de levier : les nouvelles définitions de ces termes sont essentiellement liées à l'harmonisation de l'approche Commitment II avec l'approche Commitment applicable pour les OPCVM au sein de l'espace de l'UE et précisée aux art. 35 ss P-OPC-FINMA.

Art. 24 P-OPC-FINMA (ancien art. 26) Principes

Jusqu'ici, l'art. 26 OPC-FINMA contenait une multitude de principes relatifs aux instruments financiers dérivés. Dans un souci de simplification de l'ordonnance et de suppression des répétitions avec l'OPCC, cet article est revu quant à sa forme. La teneur du principe mentionné à l'ancien al. 2 let. a est conservée. En raison de l'adaptation de l'annexe 3 de l'OPCC et de la révision subséquente de la LPCC ainsi que de l'OPCC au 1^{er} mars 2013, le prospectus simplifié pour les fonds en valeurs mobilières et les autres fonds pour les placements traditionnels a été remplacé par les informations clés à l'intention des investisseurs. L'actuel al. 2 let. a est donc complété dans sa forme par des « informations clés pour l'investisseur » et le prospectus simplifié est supprimé.

Alinéa 1 (supprimé)

L'actuel al. 2 stipule déjà que l'utilisation de dérivés n'est autorisée que si le dérivé ne conduit pas à une modification des caractéristiques de placement d'un fonds en valeurs mobilières. En ce sens, l'al. 1 n'a pas lieu d'être.

Nouvel alinéa 1

La let. b est supprimée, car il s'agit d'une simple répétition de la disposition ressortant de l'art. 72 al. 1 let. b OPCC.

Alinéa 3 (supprimé)

Les dispositions de l'al. 3 sont des répétitions de celles contenues à l'art. 72 al. 3 OPCC. Cet article peut donc être purement et simplement supprimé, sans aucune conséquence matérielle.

Alinéa 4 (supprimé)

Dans un souci d'élagage de l'OPC-FINMA, l'al. 4 est supprimé. Au regard de leurs obligations générales dans le domaine de la gestion de placements collectifs de capitaux, la direction de fonds ou la SICAV doivent s'assurer en tout temps qu'elles peuvent remplir leurs engagements de paiement et de livraison. En conséquence, la formulation explicite de cette exigence à l'al. 4 n'a aucune justification matérielle et peut être purement et simplement supprimée, sans que cela n'influe sur la protection des investisseurs. En outre, des règles explicites à ce sujet se trouvent aux art. 44 et 45 P-OPC-FINMA.

Art. 26 P-OPC-FINMA (ancien art. 28) Fonds ombrelles – Produits structurés, composantes-dérivé et warrants

L'ancien art. 28 OPC-FINMA est subdivisé par thèmes en deux articles : l'art. 25 P-OPC-FINMA relatif aux fonds ombrelles et l'art. 26 P-OPC-FINMA portant sur les produits structurés, les composantes-dérivé et les warrants.

Alinéa 2

L'exigence relative à la documentation de la décomposition est intégrée à l'al. 4 (adaptation formelle).

Alinéas 3, 4 et 5

L'art. 26 al. 3 et 4 P-OPC-FINMA précise le principe existant en termes de traitement de produits structurés lors du calcul de l'engagement total et de la prise en compte des prescriptions en matière de répartition des risques. L'al. 5 clarifie le traitement des composantes-dérivé.

Ceci correspond aux dispositions en vigueur pour les OPCVM d'après la « CESR-Guideline 10-788 on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS »⁸ (ci-après « CESR-Guideline 10-788 »), chiffre 5 des explications de Box 2 concernant le traitement des dérivés intégrés dans le cadre de la mesure du risque selon l'approche Commitment ainsi que d'après le chiffre 5 de Box 27 relatif à la prise en compte des dérivés intégrés dans le cadre du respect des prescriptions en matière de répartition des risques. Dans la nouvelle annexe 1 qui précise les méthodes de calcul pour les types de dérivés choisis selon les dispositions en vigueur pour les OPCVM, se trouvent également des exemples d'instruments financiers avec des composantes-dérivé.

⁸ http://www.esma.europa.eu/system/files/10_788.pdf

En somme, il s'agit là d'une précision qui découle des règles existantes ressortant du traitement actuel des produits structurés dans le cadre de la mesure de leurs risques. D'une manière générale, les composantes-dérivé doivent donc être traitées comme des dérivés. Conformément aux anciens al. 2 et 3, un produit structuré comprenant des composantes-dérivé doit être pris en compte aussi bien avec le montant imputable de l'émetteur du produit qu'avec le montant imputable de l'émetteur du sous-jacent, dans le cadre des prescriptions relatives à la répartition des risques. Le nouvel al. 5 résulte des dispositions relatives à l'utilisation de l'approche par modèle selon l'art. 32 P-OPC-FINMA.

Art. 27 OPC-FINMA Conditions pour l'utilisation de dérivés (supprimé)

Alinéa 1

Au regard des exigences générales relatives à l'organisation et contenues à l'art. 14 LPCC et aux art. 12 et 12a OPCC, un titulaire d'autorisation doit toujours disposer d'une organisation appropriée, d'une gestion des risques adéquate et de personnel qualifié. En conséquence, une mention explicite dans le cadre des dérivés n'est pas nécessaire et ressort déjà des dispositions de portée supérieure.

Alinéas 2 et 3

Les dispositions des al. 2 et 3 portent sur les exigences posées à l'organisation du titulaire d'autorisation, respectivement à sa gestion et à son contrôle des risques. En conséquence, ces deux alinéas sont déplacés à l'art. 71 P-OPC-FINMA (se reporter aux explications de l'art. 71 P-OPC-FINMA).

Art. 28 P-OPC-FINMA (ancien art. 30) Dérivés exotiques

Alinéas 2, 3 et 4

La distinction entre fonds en valeurs mobilières simples et complexes est désormais supprimée dans la mesure où sa portée pratique était faible. De même cette distinction ne s'applique plus dans le cas des OPCVM (se reporter aux explications de l'art. 33 P-OPC-FINMA).

Art. 30 P-OPC-FINMA (ancien art. 32) Opérations sur des instruments dérivés OTC

Il s'agit ici d'une nouvelle formulation d'ordre rédactionnel sans conséquence matérielle.

Art. 31 P-OPC-FINMA (ancien Art. 33) Solvabilité

Alinéa 1

L'al. 1 détermine au moyen de notation (rating) la solvabilité minimale dont doit faire preuve la contrepartie pour les opérations OTC. Or, les développements internationaux en la matière prévoient que l'évaluation de la solvabilité ne doit plus reposer exclusivement et automatiquement sur les notations d'agences externes (cf. les explications de l'art. 48 al. 1 let. c P-OPC-FINMA). C'est la raison pour

laquelle, la notation n'est plus mentionnée explicitement, et que la disposition se contente de stipuler l'exigence d'une solvabilité élevée de la contrepartie. Le titulaire d'autorisation doit déterminer sa solvabilité à l'aide de ses propres processus et systèmes et également tenir compte d'autres paramètres, en sus de la notation de crédit. D'une manière générale, on peut toutefois affirmer que la notation de crédit ne devrait pas être inférieure à la catégorie 3 de la table de correspondance de la FINMA.

Art. 32 P-OPC-FINMA (ancien art. 34) Evaluation

Il s'agit ici d'une nouvelle formulation d'ordre rédactionnel sans conséquence matérielle.

Art. 35 OPC-FINMA Contrôle des risques (supprimé)

Les dispositions de l'art. 35 OPC-FINMA relatives au contrôle des risques comportent des exigences d'ordre organisationnel. Avec la restructuration de l'OPC-FINMA, cette disposition a été déplacée (modification formelle) vers l'art. 70 P-OPC-FINMA qui régit le contrôle des risques des instituts.

Art. 33 P-OPC-FINMA (ancien art. 36) Procédure de mesure des risques

Alinéas 1 et 2

En lien avec la procédure de mesure des risques à appliquer, l'OPC-FINMA distingue les fonds en valeurs mobilières simples des fonds en valeurs mobilières complexes. Or, pour garantir un accès au marché conforme aux dispositions en vigueur pour les OPCVM, il faut renoncer à cette distinction (cf. CESR-Guideline 09-963⁹, point 55 des explications de Box 9). En outre, dans la pratique, il n'existe aucun critère clair permettant la classification d'un fonds en simple ou complexe. En conséquence, cette distinction est supprimée, et les al. 1 et 2. énumèrent les procédures de mesure des risques autorisées pour les fonds en valeurs mobilières. Celles-ci reprennent les trois anciennes approches qui seront détaillées plus précisément dans les autres articles de l'OPC-FINMA. L'on distingue essentiellement les approches Commitment I et II ainsi que l'approche par un modèle. Alors que cette dernière indique le risque de marché du fonds en valeurs immobilières en déterminant sa *value-at-risk*, les approches Commitment reposent sur le concept de la mesure de l'effet de levier que les dérivés exercent sur la fortune du fonds.

L'obligation de procéder à des simulations de crise dans le cas de l'approche par un modèle est déjà régie à l'art. 42 P-OPC-FINMA. Par conséquent, il n'est pas nécessaire de rappeler cette exigence ici (modification formelle).

⁹ CESR's technical advice to the European Commission on the level 2 measures related to the UCITS management company passport ; http://www.esma.europa.eu/system/files/09_963.pdf

Alinéa 4

Sur le modèle des dispositions en vigueur pour les OPCVM (CESR-Guideline 10-788), il est désormais stipulé à l'al. 4 dans quels cas l'approche par un modèle doit impérativement être appliquée pour la mesure des risques, et ce dans le souci de préserver l'accès au marché. En principe, le choix de la méthode de mesure appropriée est du ressort de la direction de fonds ou de la SICAV. Ce choix doit notamment tenir compte de la complexité et des types de dérivés utilisés ainsi que de leur effet sur la stratégie de placement du fonds en valeurs mobilières.

Les approches Commitment I et II ne doivent pas être appliquées si les risques de marché du fonds en valeurs mobilières résultant de l'utilisation de dérivés ne peuvent pas suffisamment être pris en compte et évalués et qu'ils ne sont pas couverts de manière appropriée par l'engagement total ou qu'ils ne peuvent pas être mesurés. Lorsque des dérivés sont utilisés de manière systématique et pour une part non négligeable dans le cadre de stratégies de placement complexes, il faut dans ces cas-là recourir à l'approche par un modèle. Il en va de même lors de l'utilisation de dérivés exotiques pour lesquels les approches Commitment I et II ne présentent pas une méthode de mesure suffisamment précise (par ex. du fait de la détermination du delta). Néanmoins, l'utilisation de dérivés exotiques ne doit pas être totalement exclue ; la fortune du fonds pouvant en contenir une part négligeable. Pour déterminer si des stratégies de placement complexes ou l'utilisation de dérivés exotiques représentent une part plus que négligeable, il faut appliquer l'approche de la perte maximale (*maximum loss approach*) comme cela est mentionné dans la CESR-Guideline 10-788. L'évaluation du caractère approprié incombe à la direction de fonds ou à la SICAV.

Les fonds en valeurs mobilières suivant des stratégies de placement complexes et dont les risques ne peuvent pas être évalués de manière suffisamment précise par les approches Commitment I et II (par ex. risques de volatilité) doivent opter pour l'approche par un modèle. Il s'agit par exemple (énumération non exhaustive) de stratégies d'options (comme les stratégies à delta neutre ou les stratégies de volatilité), des stratégies d'arbitrage (par ex. de la courbe des taux ou d'emprunts convertibles) ou encore de stratégies *long-short* complexes ou neutres vis-à-vis du marché.

Art. 34 P-OPC-FINMA (ancien art. 37) Approche Commitment I

Alinéa 1

La modification consiste simplement en une précision formelle. Ce passage se trouve déjà dans les contrats de fonds en lien avec l'utilisation de l'approche Commitment I. Il est ainsi expliqué qu'après imputation des couvertures requises au travers de sous-jacents ou au travers d'autres moyens correspondants proches des liquidités, il ne devrait en tout et pour tout pas y avoir d'effet de levier sur la fortune du fonds ou l'utilisation de dérivés ne devrait pas équivaloir à une vente à découvert sur la fortune du fonds. Cette modification ne doit toutefois ni empêcher ni restreindre l'utilisation d'opérations de couverture dans la pratique.

Art. 35 P-OPC-FINMA (ancien art. 38) Approche Commitment II : calcul de l'engagement total

L'article sur l'approche Commitment II a été entièrement revu et retravaillé ainsi que divisé en plusieurs articles. La nécessité de réviser l'article précité découle notamment du fait que les brèves dispositions portant sur cette procédure de mesure des risques avaient souvent conduit à différents problèmes d'interprétation. Ce sont surtout la répartition et l'imputation des équivalents de sous-jacents des dérivés en risque de marché, risque de crédit et risque de change, ainsi que les dispositions succinctes relatives aux possibilités de compensation qui ont porté à confusion. Le pendant européen de l'approche Commitment II pour les OPCVM est la *commitment approach* laquelle est surtout détaillée dans la CESR-Guideline 10-788. Dans l'optique de l'accès au marché, la restructuration de l'article vise essentiellement une harmonisation avec les dispositions applicables aux OPCVM. Les prescriptions de la CESR-Guideline 10-788 (et les concrétisations de l'AEMF) ont été transposées dans le droit en vigueur de diverses juridictions européennes (par ex. en Allemagne ou en France). En parallèle, les nouvelles dispositions doivent également contribuer à une clarification du calcul de l'engagement total, en particulier à travers une harmonisation avec les OPCVM lors du calcul des équivalents de sous-jacents pour les principaux types de dérivés conformément à la nouvelle annexe 1.

Alinéa 1

Conformément à la définition de la notion d'« engagement total » ressortant de l'art. 23 P-OPC-FINMA, il est mis en exergue ci-après de manière générale les éléments qui doivent être imputés. En conséquence, conformément à l'al. 2, il faut, d'une part, déterminer séparément les différents montants imputables aux dérivés et aux composantes-dérivé (cf. le principe indiqué à l'art. 26 P-OPC-FINMA). D'autre part, en cas de fonds de placement autorisés à effectuer des ventes à découvert physiques ou habilités à réinvestir des actifs ou des sûretés issues d'autres techniques de placement (prêts de valeurs mobilières ou opérations de pension), un effet de levier peut également s'exercer sur la fortune du fonds, étant précisé que ce dernier ; doit alors être intégré dans le calcul de l'engagement total (cf. art. 36 al. 2 P-OPC-FINMA). Ces règles doivent être prises en compte à la lumière des dispositions relatives à la gestion des sûretés selon les art. 50 ss P-OPC-FINMA et n'est applicable que si le fonds de placement est effectivement habilité à cet effet. Ainsi, les dispositions du Box 9 de la CESR-Guideline 10-788 sont également reflétées ici, sachant qu'elles sont généralement aussi transposées dans les législations nationales (par ex. l'ordonnance sur les dérivés de la BaFin).

Alinéa 2

Le montant imputable des dérivés au sens strict ou des composantes-dérivé est en principe déterminé à partir de la valeur vénale des sous-jacents correspondants (équivalents de sous-jacent). Si cela conduit à un calcul trop conservateur, il est également possible de prendre pour base la valeur nominale ou le prix à terme établi chaque jour de bourse dans le cas de contrats financiers à terme (*futures*). Il n'est donc pas nécessaire de les classer par catégorie de risque car, conformément aux dispositions applicables aux OPCVM, l'effet de levier doit être calculé à partir du sous-jacent correspondant du dérivé. Cette simplification est complétée dans la nouvelle annexe I par le calcul des équivalents de sous-jacent pour les principaux types de dérivés. Le calcul correspond aux dispositions de la

CESR-Guideline 10-788, qui ont aussi été reprises par les principales juridictions de l'UE ainsi que par le règlement délégué 231/2013¹⁰.

Alinéa 3

Pour le calcul de l'engagement total, il faut dans un premier temps déterminer les équivalents de sous-jacent correspondants (montants imputables) par dérivés, par composantes-dérivé ainsi que l'effet de levier résultant des techniques de placement. La somme des montants imputables donne l'engagement total brut. Il est ensuite possible de tenir compte d'imputations et d'opérations de couverture selon l'art. 36 P-OPC-FINMA afin de déterminer l'engagement total net. Dans ce contexte, les dérivés de sens opposé au marché peuvent afficher un signe négatif et être confrontés en conséquence aux montants imputables positifs issus des dérivés ou aux valeurs vénales d'autres actifs. La compensation est possible si les conditions ressortant de l'art. 36 P-OPC-FINMA sont respectées. Dans le cas contraire, lors du calcul de l'engagement total, les montants imputables avec signe négatif doivent être additionnés sous forme de valeurs absolues.

Alinéa 4

En raison des anciennes dispositions relatives à la mesure du risque selon l'approche Commitment II lesquelles étaient pour le moins succinctes et rigides, de nombreuses questions d'application ont régulièrement été soulevées lors de cas spécifiques. Les dispositions applicables aux OPCVM autorisent, à certaines conditions, des répliques synthétiques d'indices par le biais de dérivés sans les imputer sur le risque global lorsque, du point de vue économique, aucun effet de levier ne s'exerce sur la fortune du fonds. En outre, il y a des exceptions pour les dérivés de type swap pour autant que, du point de vue économique, aucun effet de levier ne s'exerce sur la fortune du fonds. Ces dispositions sont reprises dans l'OPC-FINMA afin de garantir l'accès au marché. Ce qui compte en la matière, c'est que l'utilisation de tels dérivés n'entraîne ni un effet de levier supplémentaire ni une augmentation du risque de marché vu que les dérivés permettent d'obtenir une position synthétique longue dans certains actifs.

D'après la let. a, un swap permet d'échanger l'engagement provenant d'actifs détenus directement (physiquement) contre celui de l'investissement indirect dans des sous-jacents de l'autre partie au contrat. Ainsi, le fonds en valeurs mobilières n'est plus exposé aux risques de marché résultant des investissements directs, mais à ceux des actifs « transformés en swap ».

Il ressort de la let. b que, non seulement, la combinaison d'un contrat à terme sur indice et la détention simultanée de moyens correspondants proches des liquidités proportionnels à l'équivalent de sous-jacents correspondant ne génère aucun effet de levier sur la fortune du fonds, mais également qu'elle correspond à un investissement direct dans les composantes de l'indice. Toutefois, les moyens cor-

¹⁰ 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

respondants proches des liquidités requis pour couvrir le contrat financier à terme ne doivent pas être utilisés simultanément pour plusieurs positions synthétiques de ce genre.

Alinéa 5

Cet alinéa porte sur le traitement des techniques de placement (en particulier prêts de valeurs mobilières et opérations de pension) lors du calcul de l'engagement total (à ce sujet, se reporter aux explications de l'al. 1).

Art. 36 P-OPC-FINMA (ancien art. 38) Approche Commitment II : règles de compensation et opérations de couverture

Alinéa 1

Le recours aux dérivés permet de réduire le risque de marché d'un fonds en valeurs mobilières. Conformément à l'ancien al. 2, il est déjà permis de compenser les positions opposées en dérivés du même sous-jacent et celles en placements de ce sous-jacent. En conséquence, l'introduction de cet alinéa n'apporte pas de réelle nouveauté matérielle. Conformément aux dispositions applicables aux OPCVM de la CESR-Guideline 10-788, la notion de compensation (*netting*) est utilisée ici. Les prescriptions correspondantes ont été transposées dans certaines juridictions de l'UE.

Ce qui est nouveau, c'est l'exigence explicite selon laquelle les opérations correspondantes sur dérivé ou les placements doivent avoir été conclus aux seules fins de couverture du risque. Les combinaisons avec des opérations visant à générer un gain (même s'il n'est que minime) ne sont pas autorisées dans le cadre des compensations (par ex. stratégies d'arbitrage). En outre, si la combinaison de l'actif/du dérivé à couvrir et du dérivé assurant la couverture entraîne un risque résiduel non négligeable, il n'est pas possible de parler de couverture. La direction de fonds ou la SICAV doivent alors établir clairement ce que signifie dans ce contexte un risque résiduel conséquent.

La disposition selon laquelle les dérivés et/ou les placements doivent se reporter au même sous-jacent doit alors être interprétée strictement. Ainsi, une corrélation élevée entre plusieurs sous-jacents différents ne suffit pas, dans la mesure où l'objectif recherché n'est pas automatiquement lié à un objectif de couverture. Lorsqu'un dérivé est compensé par actif ne relevant pas d'un produit dérivé, celui-ci doit correspondre au sous-jacent du dérivé. L'échéance du dérivé lui-même peut ne pas être prise en compte, conformément aux dispositions applicables aux OPCVM (contrairement à celle du sous-jacent).

Le montant imputable à des dérivés de sens opposé au marché est comparé avec un signe négatif aux montants imputables positifs correspondants des autres dérivés ou à ceux des valeurs vénales des actifs lors de la compensation.. Tout montant imputable potentiel résultant de cette addition est pris en compte comme valeur absolue dans le calcul de l'engagement total. La let. c a pour objectif que le calcul du montant imputable obéisse aux dispositions précitées relatives à l'approche Commitment II, car toute évaluation conservatrice (c'est-à-dire obtention d'un montant imputable supérieur)

d'un dérivé de couverture (opposé au marché) donne un montant imputable trop faible sur l'engagement total lorsque la compensation est effectuée à la valeur de marché de l'actif à couvrir.

Alinéa 2

D'après l'al. 2 en vigueur, la compensation de positions de différents sous-jacents est également permise pour autant que l'exposition aux risques soit semblable et hautement corrélée. Conformément aux dispositions applicables aux OPCVM ressortant de la CESR-Guideline 10-788, la compensation de positions concernant des sous-jacents différents relève de la notion de *hedging* (opération de couverture), sachant qu'il faut alors partir d'une interprétation plus étroite que celle habituellement appliquée au *hedging*.

A la différence des anciennes dispositions, la priorité n'est plus donnée à une corrélation élevée, mais essentiellement à l'objectif de couverture et de réduction du risque pour le fonds en valeurs mobilières. Il est même précisé que l'opération sur dérivé ne devrait pas reposer sur une stratégie de placement servant à réaliser un gain. Bien au contraire, il faut qu'elle présente une caractéristique de couverture entraînant une réduction effective et vérifiable du risque de marché couru par le fonds en valeurs mobilières. Les risques généraux et particuliers du dérivé considéré doivent alors être compensés, ce qui correspond à la teneur de la disposition de l'actuel al. 2 d'après lequel l'exposition au risque doit être similaire. En outre, les positions à compenser doivent se rapporter à la même classe d'actifs, et la stratégie de couverture devrait également être efficace dans des situations de crise.

L'harmonisation des dispositions relatives à la compensation et aux opérations de couverture avec les dispositions en vigueur applicables aux OPCVM est importante au regard de l'accès au marché et offre parallèlement un catalogue d'exigences plus précis en termes de compensations autorisées. La CESR-Guideline 10-788 propose également plusieurs exemples d'application. En la matière, il faut surtout souligner le fait qu'il ne suffit pas de s'en remettre uniquement à une corrélation élevée pour les OPCVM, dans la mesure où les principaux risques doivent être réellement compensés. Les stratégies de réduction du risque de durée des placements ou du portefeuille de fonds en valeurs mobilières sont en principe autorisées sous les présentes dispositions. En outre, par exemple, même les dérivés se rapportant à un panier d'actions ou à un investissement direct dans un panier d'actions avec une position courte sur un indice d'actions peuvent être considérés comme une stratégie de couverture dans la mesure où la composition du panier d'actions correspond dans son ensemble à celle de l'indice. A l'inverse, la couverture d'une position longue dans une action avec un CDS sur une obligation relevant du même émetteur que l'action ne pourrait pas être prise en compte, car celle-ci repose sur des classes d'actifs différentes.

Alinéa 3

Il découle des prescriptions relatives à la compensation que les taux d'intérêt présentant des échéances différentes sont à considérer comme des sous-jacents différents. Les dispositions relatives aux OPCVM prévoient des règles de compensation (optionnelles) correspondantes pour les fonds investissant de manière prépondérante dans des dérivés de taux d'intérêt. Cette méthode a été appliquée en conséquence dans certaines juridictions de l'UE et peut donc être considérée comme établie

au niveau international. Un renvoi à la méthode en vigueur au sein de l'UE relevant de la CESR-Guideline 10-788, Box 7, permet d'offrir cette possibilité également aux fonds en valeurs mobilières suisses. A cet égard, il faut néanmoins veiller à ce que l'application de la méthode permette un calcul correct du profil de risque, et à ce qu'aucun risque de marché important ne soit oublié. De surcroît, il ne faut pas que les compensations effectuées renforcent ni n'entraînent un effet de levier injustifié sur la fortune du fonds. Aucune stratégie d'arbitrage de taux d'intérêt ne doit être poursuivie parallèlement à l'application de cette méthode.

Les règles de compensation en duration ne doivent pas être appliquées dans le cadre d'opérations de couverture selon l'al. 5, mais séparément. Les fonds en valeurs mobilières peuvent appliquer en premier lieu les dispositions relatives aux opérations de couverture sur les dérivés de taux d'intérêt et compenser les montants imputables des dérivés de taux avec les actifs correspondants, pour autant que ce soit autorisé. Concernant les dérivés de taux restant, il est alors possible d'appliquer les prescriptions de compensation relevant de cet alinéa. Seuls les dérivés de taux d'intérêt qui n'ont pas été utilisés lors des opérations de couverture selon l'al. 2 peuvent être utilisés dans le cadre de l'al. 3.

La méthode de compensation en duration selon la CESR-Guideline 10-788 repose essentiellement sur le classement des dérivés de taux dans des marges d'échéance prédéfinies. Aucun actif ne relevant pas d'un produit dérivé n'est alors classé dans ces marges d'échéance ; ils contiennent exclusivement des dérivés. Considérant la disposition relative à la duration cible pour le portefeuille de fonds en valeurs mobilières, l'équivalent de sous-jacents est pondéré avec la duration du dérivé de taux correspondant proportionnellement à la duration cible. Pour finir, les montants imputables ainsi pondérés sont dans un premier temps compensés par marge d'échéance pendant que les montants imputables ouverts sont compensés sur plusieurs marges d'échéance conformément aux règles prédéfinies. L'application de la procédure implique des règles correspondantes dans le cadre du contrôle des risques pour vérifier les résultats.

Alinéa 4

L'al. 4 met en exergue le fait que les dérivés qui sont utilisés aux seules fins de couverture de risques de change et qui n'entraînent pas d'effet de levier ni n'impliquent des risques de marché supplémentaires doivent être compensés lors du calcul de l'engagement total et ne doivent donc pas être pris en compte. Ceci correspond aux dispositions de l'UE en vigueur (CESR-Guideline 10-788) qui ont été transposées par certaines juridictions dans leur législation nationale. Du point de vue économique, ces opérations contribuent à la réduction des risques des fonds en valeurs mobilières et devraient donc être prises en compte en conséquence.

Art. 37 P-OPC-FINMA (ancien art. 38) Approche Commitment II : obligation de documenter

Déplacement formel de l'ancien art. 38 al. 6 OPC-FINMA.

Art. 38 P-OPC-FINMA (ancien art. 39) Approche par un modèle : principes de la *value-at-risk* (VaR)

Alinéa 1

Comme déjà mentionné dans les explications relatives à l'art. 33 P-OPC-FINMA, il n'y a plus de distinction entre les fonds simples en valeurs mobilières et les fonds complexes.

Alinéa 4

L'adaptation de l'al. 4 consiste en une clarification formelle sous la forme de précisions apportées à la notion de de VaR limite relative. Conformément aux dispositions applicables aux OPCVM, dans le cas de l'approche VaR, laquelle correspond à l'approche par un modèle de l'OPC-FINMA, il faut faire la distinction entre l'approche VaR relative et l'approche VaR absolue. Dans le cas de l'approche VaR relative, la VaR calculée pour le portefeuille d'un fonds en valeurs mobilières doit être comparée avec celle d'un portefeuille comparatif ne contenant pas de dérivés. Ceci correspond à la méthode décrite aux art. 38 ss P-OPC-FINMA. Dans le cas de l'approche VaR absolue, la VaR calculée pour le portefeuille d'un fonds en valeurs mobilières est comparée à une limite exprimée en pourcentage par rapport à la VNI. Ceci correspond à l'art. 40 al. 5 P-OPC-FINMA où la notion précitée a également été signalée comme clarification formelle.

Alinéa 5

L'al. 5 introduit une nouvelle exigence matérielle en cas d'utilisation de l'approche par un modèle. Lors de l'utilisation de la VaR, l'effet de levier n'est pas mesuré directement comme dans l'approche Commitment, mais il convient d'estimer la perte potentielle résultant du risque de marché. Ainsi, en cas d'application de l'approche par un modèle à certaines stratégies de placement, un fonds en valeurs mobilières peut afficher un effet de levier important. C'est la raison pour laquelle l'obligation du contrôle périodique de l'effet de levier au moyen de l'approche Commitment II est ancrée ici. La périodicité doit être déterminée par la direction de fonds ou la SICAV en faveur d'une prise en compte orientée sur les risques.

Il faut souligner que le contrôle de l'effet de levier n'a pas été pensé comme une limite supplémentaire venant s'ajouter à la VaR. Ceci reprend les dispositions relatives aux OPCVM contenues dans la CESR-Guideline 10-788 (explications de Box 24, point 77). Le contrôle de l'effet de levier doit être compris dans le sens du contrôle du profil de risques du fonds en valeurs mobilières ainsi que de la garantie de transparence à l'encontre des investisseurs. A l'instar des dispositions relatives aux OPCVM, en cas d'application de l'approche par un modèle, il faut désormais également prévoir une publication de l'effet de levier (cf. annexe 2, point 3.1.3, let. e P-OPC-FINMA). A cet égard et dans un souci de simplification, il est possible de s'en tenir à un calcul brut sans tenir compte des compensations ni des opérations de couverture. Il s'agit donc d'indiquer une valeur moyenne pour l'exercice sous revue.

Art. 39 P-OPC-FINMA (ancien art. 40) Approche par un modèle : calcul de la VaR

Alinéa 1

L'al. 1 définit les modèles pouvant être utilisés pour le calcul de la VaR. Conformément aux dispositions de la CESR-Guideline 10-788, le choix de ces modèles est limité selon les stratégies de placement. En principe, il faut choisir le modèle approprié en tenant compte de la stratégie de placement correspondante du fonds en valeurs mobilières. Il s'agit ici d'une adaptation formelle.

Alinéa 2

Cf. les explications de l'al. 3.

Alinéa 3 (supprimé)

L'ancien al. 3 déterminait la période d'observation en cas d'application de la VaR. Afin de simplifier l'application de l'approche par un modèle, cette disposition est adaptée et déplacée à l'al. 2 let. c. Dans la pratique, seuls les modèles de mesure des risques très élaborés tiennent compte directement des risques exceptionnels, de défaut et de liquidités. Désormais, ces risques doivent pouvoir être pris en considération dans le cadre de simulations de crise, ce qui constitue une simplification pratique.

Alinéa 5

Les dispositions relatives aux OPCVM tolèrent certains écarts par rapport aux paramètres de base (CESR-Guidelines 10-788, Box 15), concept qui a par exemple également été repris dans l'ordonnance sur les dérivés de la BaFin (§11). Comme l'approche par un modèle requiert l'approbation de la FINMA (art. 33 al. 2 P-OPC-FINMA) et que les modifications du modèle de mesure des risques doivent déjà être soumises au préalable à l'approbation de la FINMA en vertu de l'ancien art. 44 al. 3 OPC-FINMA, cette disposition ne constitue pas une modification matérielle. Au contraire, elle permet une flexibilité analogue à celle prévue dans les dispositions relatives aux OPCVM. Toute demande concernant des divergences doit être dûment motivée et soumise au préalable à la FINMA pour approbation.

Art. 40 P-OPC-FINMA (ancien art. 41) Approche par un modèle : portefeuille comparatif

Alinéa 1

L'adaptation de l'al. 1 constitue une concrétisation formelle reprenant les dispositions applicables aux OPCVM conformément à la CESR-Guideline 10-788, Box 12, laquelle requiert expressément une fortune comparative sans dérivés. Les dispositions existantes de l'al. 1 contiennent implicitement ces exigences du fait de l'interdiction de l'effet de levier dans un portefeuille comparatif.

Alinéa 4

Pour une meilleure lisibilité, l'al. 4 est reformulé.

Alinéa 5

Se reporter aux explications de l'art. 35 P-OPC-FINMA concernant l'approche de la VaR absolue.

Art. 42 P-OPC-FINMA (ancien art. 43) Approche par un modèle : simulations de crise

Alinéa 2

Dans le cadre des exigences qualitatives imposées aux simulations de crise, les dispositions applicables aux OPCVM requièrent, outre une fréquence minimale mensuelle, également la réalisation d'autres simulations lorsqu'une modification importante des résultats de simulation de crise est attendue à la suite d'une modification de la valeur ou de la composition de la fortune du fonds en valeurs mobilières ou d'une modification des conditions de marché. Il s'agit ici d'une modification matérielle, dès lors que la direction du fonds ou la SICAV sont dans l'obligation de procéder à des simulations de crise lorsque le dernier résultat calculé peut encore changer significativement à la suite de modifications essentielles. En conséquence, il faut surveiller en permanence les modifications des conditions de marché par rapport à la composition du portefeuille et estimer leurs effets. Une modification de la simulation de crise elle-même peut éventuellement aussi s'avérer nécessaire.

Alinéa 4

Jusqu'ici, l'al. 4 exposait que les simulations de crise devaient être documentées de manière compréhensible. Désormais, pour des raisons de transparence et de protection des investisseurs, les résultats des simulations de crise mais aussi les éventuelles mesures résultant de ces dernières doivent être documentés.

Art. 44 P-OPC-FINMA (ancien art. 45) Couverture d'un engagement de livraison physique d'un sous-jacent

Alinéa 4 (supprimé)

Cet alinéa est supprimé car il n'existe plus de fractionnement entre les risques de marché, de crédit ou de change depuis l'adaptation de l'approche Commitment II.

Art. 45 P-OPC-FINMA (ancien art. 46) Couverture d'un engagement de paiement

Alinéa 5 (supprimé)

A l'instar de l'al. 4 de l'art. 44 P-OPC-FINMA, cet alinéa est supprimé car il n'y a plus de répartition en risques de marché, de crédit ou de change depuis l'adaptation de l'approche Commitment II.

Art. 46 P-OPC-FINMA (ancien art. 47) Prescriptions générales en matière d'imputation sur les restrictions de placement

Les adaptations de cet article sont d'ordre purement formel et n'ont pas d'incidence matérielle.

Alinéa 3

Les dispositions de l'al. 3 ne dérogent pas à celles de l'art. 67 al. 2 OPC-FINMA, mais définissent un délai approprié pour que les placements soient ramenés à une mesure adéquate pour le cas considéré. L'alinéa a donc subi une adaptation formelle.

Art. 47 P-OPC-FINMA (ancien art. 48) Imputation des dérivés

Alinéas 1 et 3

Etant donné la concrétisation de la disposition relative aux équivalents de sous-jacents dans le cadre de l'approche Commitment II (annexe 1), les méthodes de calcul correspondantes sont reprises également pour l'imputation des dérivés et des composantes-dérivé. D'une part, cela simplifie l'application de l'approche, car il n'est plus nécessaire d'appliquer deux dispositions différentes pour le calcul de l'engagement total et des prescriptions en matière de répartition des risques. D'autre part, cette méthode correspond aux dispositions applicables aux OPCVM. La CESR-Guideline 10-788 prescrit également l'application de l'approche commitment lors du calcul des prescriptions relatives à la répartition des risques, où ce dernier donne des résultats appropriés (il est également possible de déterminer la VaR). Cette approche a par exemple été reprise dans l'ordonnance de la BaFin sur les dérivés.

Art. 48 P-OPC-FINMA (ancien art. 49) Imputation de créances contre des contreparties sur les limites maximales

Alinéa 2

L'art. 12f de l'OB du 17 mai 1972 ayant été supprimé, il était impératif de modifier le présent alinéa. Les conditions mentionnées à l'art. 12f OB concernant les conventions de compensation ont été reprises dans la Circulaire FINMA 2008/19 « Risques de crédit – banques » sur les risques de crédit et sont avant tout applicables dans le domaine bancaire. En l'espèce, les principaux éléments de cet article sont repris ici. Les valeurs de remplacement positives et négatives provenant d'opérations avec la même contrepartie peuvent être compensées si une convention remplissant les exigences légales en vigueur et ayant force exécutoire est conclue avec cette même contrepartie. Ceci correspond en principe également à la mise en œuvre de la BaFIN dans l'ordonnance sur les dérivés §27 al. 5 et 6.

Alinéa 3

Jusqu'ici, l'al. 3 parlait de centrale de compensation. Avec l'entrée en vigueur de la LIMF, les contreparties centrales prendront la place des centrales de compensation. Il s'ensuit donc une adaptation formelle de l'al. 3.

Art. 49 P-OPC-FINMA (ancien art. 50) Publicité

Alinéas 1, 2, 4 et 5

Adaptations formelles du fait de la suppression du prospectus simplifié pour les fonds en valeurs mobilières.

Alinéa 3

Du fait des adaptations de l'al. 3, les obligations de publication sont élargies dans le prospectus sur la base des dispositions applicables aux OPCVM (cf. la CESR-Guideline 10-788). Ceci concerne en premier lieu le contenu de la publication d'informations relatives au portefeuille comparatif lors de l'utilisation de l'approche par un modèle.

Section 4 : Gestion des sûretés

Dorénavant, les exigences imposées aux sûretés sont régies en un seul endroit dans la future OPC-FINMA. En conséquence, la section consacrée à la gestion des sûretés porte maintenant sur toutes les sûretés qu'un titulaire d'une autorisation accepte dans le cadre de techniques de placement ou lors d'opérations OTC. Sont regroupées sous cette section aussi bien les exigences relatives à la qualité des sûretés que celles concernant leur gestion et leur garde.

Il s'agit là d'une grande nouveauté. Jusqu'ici, seule la qualité des sûretés était régie aux art. 8 et 15 OPC-FINMA pour les prêts de valeurs mobilières et les opérations de prise de pension (reverse repo). La qualité des sûretés qui peuvent être imputées au risque de contrepartie dans le cadre des opérations OTC a été redéfinie dans l'art. 80 al. 4 OPCC révisé. En revanche, il n'existe aucune exigence portant sur la garde et la gestion des sûretés. Du fait de cette lacune, en cas de défaillance des contreparties, il était extrêmement difficile de réaliser les sûretés, ce qui fragilisait à son tour le but de la garantie. Dans un souci de renforcement de la protection des investisseurs et d'harmonisation avec l'évolution de la réglementation européenne (directive AEMF 2012/832 points 41 ss) ainsi que celle de certains Etats membres (par ex. ordonnance sur les dérivés de la BaFin), des dispositions détaillées ont été introduites concernant la qualité, la garde et la gestion des sûretés qui sont applicables à toutes les opérations quelles qu'elles soient. Ainsi, non seulement la protection des investisseurs est renforcée, mais cette réglementation uniforme contribue aussi à la simplification du maniement des sûretés. Dorénavant, les titulaires d'autorisation n'auront plus qu'une seule règle uniforme à respecter pour tous types d'opérations confondus, qu'ils pourront pondérer en fonction de l'opération en question et de son profil de risque.

Art. 50 P-OPC-FINMA Champ d'application

Le nouvel art. 50 P-OPC-FINMA précise à titre liminaire le champ d'application de la section dédiée à la gestion des sûretés. Les dispositions s'appliquent par analogie pour les sûretés qui sont acceptées dans le cadre de techniques de placement ou lors d'opérations OTC. Comme déjà exposé dans les explications de l'art. 2 al. 3 P-OPC-FINMA, par techniques de placement selon l'art. 55 al. 1 LPCC, il

faut entendre les prêts de valeurs mobilières, les opérations de prise ou de mise en pension, l'emprunt et la mise en gage. En outre, lorsqu'elles sont autorisées, les ventes à découvert relèvent également des techniques de placement.

Art. 51 P-OPC-FINMA Exigences concernant les sûretés

Les dispositions de l'art. 51 let. a à d P-OPC-FINMA précisent les exigences de base que doivent remplir les sûretés. Il s'agit ainsi de s'assurer qu'en cas de défaillance de la contrepartie, la créance pourra être couverte sans pertes significatives.

Lettre a

Les exigences devant être remplies par les liquidités sont précisées à la let. a. Jusqu'ici, l'art. 80 al. 4 OPCC concernant les OTC et les dérivés contenait déjà des dispositions portant sur les sûretés autorisées. A cet égard, il est renvoyé à l'ordonnance du 30 novembre 2012 sur les liquidités des banques (OLiq). Cette ordonnance est également en cours de révision, et sa nouvelle version devrait entrer en vigueur au 1^{er} janvier 2015. En cas de maintien dans l'art. 80 al. 4 OPCC de ce renvoi à l'OLiq, les modifications qui résulteraient de la révision de l'OLiq entraîneraient des exigences exagérément élevées à l'encontre des sûretés. Il faut donc que l'art. 80 al. 4 OPCC soit modifié, et que les exigences concernant les sûretés ne soient désormais régies que dans l'OPC-FINMA.

Au regard de la formulation de la let. a, des exigences de principe sont imposées aux sûretés en termes de liquidités. Il s'ensuit que le niveau des liquidités peut être considéré comme élevé lorsque les sûretés se traitent à un prix transparent sur un marché réglementé, et que la valeur à attendre en cas de vente ou de réalisation ne varie pas énormément de celle déterminée lors de l'évaluation réglementaire des sûretés.

Ainsi, l'art. 51 P-OPC-FINMA reprend les principes relatifs aux liquidités stipulés au point 43 let. a de la directive AEMF 2012-832.

Lettre b

La let. b précise les exigences en termes d'évaluation des sûretés. En vertu de la let. a, les actifs liquides doivent être évalués au moins chaque jour ouvrable boursier. La volatilité des prix doit alors être prise en considération. Dans le cadre de leur procédure, les titulaires d'autorisation doivent évaluer si les sûretés affichent une volatilité élevée de leur prix et déterminer les marges de sécurité en conséquence (décotes ou *haircuts*) afin de garantir à tout moment une couverture suffisante des créances.

Cette exigence constitue une certaine nouveauté par rapport à l'ancienne réglementation. Actuellement, dans le cas de prêts de valeurs mobilières, seules les actions peuvent servir de sûretés, et seulement si elles sont évaluables au moins chaque jour et sont très liquides. Aucune règle d'évaluation ne s'applique aux autres sûretés. Au sens de la protection des investisseurs, l'extension de l'exigence

imposée aux sûretés se justifie, car seule une évaluation quotidienne et fiable garantit le fait que les sûretés couvrent la créance dans une mesure suffisante.

Cette exigence correspond aux dispositions ressortant du point 43 let. b de la directive AEMF 2012/832 qui a également été transposée dans l'ordonnance sur les dérivés de la BaFin au §27 al. 7 points 3 et 4 ainsi qu'à l'al. 9.

Lettre c

L'interdiction de l'acceptation de sûretés émises par la contrepartie ou par une société faisant partie du groupe de la contrepartie ou par une société rattachée par un lien de dépendance, permet désormais d'éviter qu'en cas de défaillance de la contrepartie, la sûreté ne perde toute sa valeur ou une grande part de sa valeur. Par conséquent, la dépendance de la contrepartie doit être interprétée en ce sens que la performance de cet émetteur ne doit pas être influencée de manière déterminante par la contrepartie ni dépendre de la performance de cette dernière.

Cette exigence reprend celle contenue au point 43 let. d de la directive AEMF 2012/832 qui implique un émetteur indépendant qui ne présente pas une corrélation élevée avec la contrepartie.

Lettre d

La let. d établit comme condition complémentaire que l'émetteur des sûretés doit présenter une solvabilité élevée. La notion de solvabilité élevée ne peut pas s'entendre comme une notation de crédit universelle. Bien au contraire, lors de l'évaluation des sûretés, les titulaires d'une autorisation doivent tenir compte de la solvabilité de la contrepartie comme un critère de sélection. Plus la solvabilité de la contrepartie est faible, plus la marge de sécurité doit être élevée.

A la suite de la crise financière de 2008, on a constaté que les investisseurs avaient fréquemment effectué leurs choix de placements en se reposant sur des notations de crédit externes auxquelles ils avaient fait confiance sans vérifier de plus près la solvabilité de l'émetteur des placements considérés. Cette prise en compte exclusive et automatique de notations de crédit d'agences de notation externes comporte des risques pour les placements collectifs de capitaux et leurs investisseurs. En conséquence, afin d'améliorer la protection des investisseurs, le choix des placements ne devrait pas se fonder exclusivement ni automatiquement sur leur notation externe.

Art. 52 P-OPC-FINMA Gestion des sûretés

Lettre a

Outre la qualité des sûretés, il faut également veiller à une diversification appropriée. Cela signifie que les sûretés devraient être réparties de manière appropriées entre les différents pays, marchés et émetteurs afin de prévenir les risques de concentration. Ce faisant, il faut respecter les prescriptions légales et contractuelles relatives à la répartition des risques et applicables au fonds en valeurs mobi-

lières en question. D'une manière générale, il ne faut accepter aucune sûreté qui n'est pas autorisée dans la LPCC comme placements pour les fonds en valeurs mobilières.

Lettre b

Pour que les sûretés puissent garantir la couverture requise même en cas de défaillance de la contrepartie, il faut qu'elles puissent être réalisées indépendamment de l'accord ou de l'intervention de la contrepartie. En conséquence, les parties au contrat doivent concevoir leurs accords de telle sorte qu'elles puissent disposer des sûretés en cas de défaillance de la contrepartie.

A ce sujet, la directive AEMF 2012/832 indique également au point 43 let. h que les garanties financières reçues devraient pouvoir donner lieu à une pleine exécution à tout moment et sans consultation de la contrepartie ni approbation de celle-ci.

Lettre c

La lettre c porte sur le principe régit auparavant à l'art. 8 al. 4 OPC-FINMA selon lequel les sûretés acceptées ne doivent pas être réutilisées si elles ne consistent pas en des liquidités. Le fait que l'ancien art. 8 al. 4 OPC-FINMA ne limitait pas l'interdiction du emploi des sûretés aux sûretés scripturales est néanmoins compréhensible au regard de la protection des investisseurs, tant que les exigences sont strictes en matière de réinvestissement des sûretés liquides. Il s'agit là également d'une harmonisation avec les principes européens qui veulent que seules les sûretés autres qu'en espèces peuvent être réinvesties conformément au point 43 let. i.

Si des espèces sont reçues à titre de sûretés, celles-ci peuvent être placées comme liquidités mais aussi, directement ou indirectement, dans des instruments du marché monétaire de courte durée, des emprunts d'Etat à la solvabilité élevée ou dans des opérations de prise de pension (reverse repo). Les opérations doivent être réalisées dans la même monnaie que celle des liquidités reçues à titre de sûretés. Aucun placement n'est autorisé dans une autre monnaie (par ex. placement de CHF dans des instruments du marché monétaire libellés en USD). Il s'agit ainsi de prévenir tout risque de change lors du réinvestissement des sûretés. De surcroît, lors du réinvestissement de sûretés reçues en espèces, les titulaires d'une autorisation doivent respecter en tout temps les exigences légales et contractuelles en termes de politique et de restrictions de placement. La directive AEMF contient des règles similaires à son point 43 let. j.

Lettre d

Outre l'exigence de départ selon laquelle les risques découlant de la gestion des sûretés doivent être pris en compte par la gestion des risques, le titulaire d'une autorisation doit examiner les risques de liquidités avec un soin particulier lorsque les sûretés acceptées représentent plus de 30 % de la fortune du fonds. A cet effet, il doit élaborer des simulations de crise et procéder aux tests correspondants afin de vérifier que les sûretés peuvent remplir leur but même en présence de conditions exceptionnelles en termes de liquidités et sur le marché. La stratégie de ces simulations de crise doit être documentée dans une directive interne et doit notamment prescrire la conception d'un modèle

d'analyse de scénario de simulation de crise portant, entre autres, sur l'étalonnage, la certification et la sensibilité. Elle doit aussi prévoir une approche empirique de l'analyse d'impact, comprenant la vérification a posteriori des estimations du risque de liquidité, la fréquence des notifications et les seuils de tolérance relatifs aux limites/pertes ainsi que des mesures d'atténuation visant à réduire les pertes, y compris en matière de décote et de protection contre le risque de saut de valorisation.

Les exigences du point 45 de la directive AEMF 2012/832 sont ainsi prises implicitement en considération.

Lettre e

La let. e précise que la gestion des sûretés constitue une part importante de l'activité d'un titulaire d'autorisation et, qu'en conséquence, les risques en résultant doivent également être pris en compte dans le cadre de la gestion des risques. La direction de fonds ou la SICAV doivent identifier, maîtriser et réduire les risques liés à la gestion des sûretés dans le cadre de la gestion des risques. Il ne s'agit pas ici d'une disposition nouvelle, car l'art. 12a OPCC exige déjà que le titulaire d'une autorisation dispose d'une gestion des risques qui couvre l'ensemble de ses activités.

Lettre f

La let. f intègre les exigences de l'ancien art. 8 al. 5 OPC-FINMA dans les exigences générales concernant les sûretés. Sur le fond, cela modifie uniquement le fait que cette exigence ne s'applique pas uniquement aux prêts de valeurs mobilières, mais aussi aux autres techniques de placement comme les dérivés OTC.

Art. 53 P-OPC-FINMA Stratégie en matière de sûretés

Selon les sûretés acceptées, il faut prévoir des marges de sécurité appropriées à leur valeur par rapport à la valeur de la créance. Le titulaire de l'autorisation doit donc introduire les procédures et les systèmes correspondants lui permettant d'évaluer les sûretés et de déterminer des marges de sécurité adéquates.

Cette adaptation reprend l'essentiel des exigences de la directive AEMF 2012/832, point 46.

Art. 54 P-OPC-FINMA Garde des sûretés

En vertu de l'art. 73 al. 1 LPCC, la banque dépositaire doit assurer la garde de la fortune du fonds. Si la propriété des sûretés est transférée, celles-ci font également partie de la fortune du fonds et doivent donc être gardées par la banque dépositaire ou par un tiers dépositaire au bénéfice d'une délégation. A l'inverse, si la propriété des sûretés n'est pas transférée, celles-ci peuvent également être gardées par un tiers qui est soumis à surveillance en qualité de dépositaire. Il s'agit ainsi de prévenir toute garde inappropriée et la perte de sûretés ; ces dispositions reprennent les prescriptions européennes édictées au point 43 let. g de la directive AEMF ainsi que celles du §27 al. 7 point 8 de l'ordonnance sur les dérivés de la BaFin.

Art. 55 P-OPC-FINMA Prospectus

Avec cette réglementation concernant les sûretés, les titulaires d'une autorisation sont désormais également tenus d'assurer la transparence par rapport aux investisseurs. Ils doivent en particulier insérer des informations dans le prospectus permettant à l'investisseur de déduire la stratégie en matière de sûretés des placements collectifs en question. Le titulaire d'autorisation précise alors les sûretés qu'il entend accepter, le mode de garde de ces dernières, dans quelle mesure les créances sont couvertes ainsi que les marges de sécurité généralement applicables aux différentes sûretés. S'il envisage de réinvestir des sûretés en espèces, le titulaire doit présenter à l'investisseur sa stratégie de placement et les risques qui en découlent.

Ces exigences reprennent les prescriptions en matière de transparence portant sur les sûretés et formulées au point 47 de la directive AEMF 2012/832.

5. Section : Structures maître-nourricier

Reprenant en cela la réglementation de l'UE, l'introduction de l'art. 73a OPCC et la possibilité de mettre en place des structures maître-nourricier permettent l'émergence d'un tout nouveau type de structures de fonds en Suisse. A la demande du législateur, les art. 56 ss P-OPC-FINMA règlent de manière plus détaillée les principes devant établir et garantir la mise en œuvre de structures maître-nourricier qui préserve la protection des investisseurs. Dans la mesure où le législateur s'est basé d'après les explications du rapport explicatif relatif à l'OPCC du 13 février 2013 portant sur la conception de l'art. 73a OPCC, explicitement inspiré de la directive OPCVM, la FINMA s'est également reposée sur ces principes lors de l'élaboration des dispositions d'exécution. Il a néanmoins été tenu compte du cadre légal spécifique à la Suisse. C'est la raison pour laquelle, la FINMA s'est essentiellement concentrée sur la préservation de la protection des investisseurs.

Art. 56 P-OPC-FINMA Principe

En vertu des obligations mentionnées aux art. 58 ss P-OPC-FINMA, un fonds nourricier (feeder) qui investit dans un fonds maître (master) dispose d'un droit d'information accru par rapport à un investisseur ordinaire. Par exemple, le calcul et la publication de la VNI doivent être coordonnés (art. 58 al. 3 P-OPC-FINMA). En outre, le fonds maître doit mettre à la disposition du fonds nourricier toutes les informations contractuellement et légalement requises (art. 58 al. 1 P-OPC-FINMA). Si les investisseurs ordinaires et les fonds nourriciers pouvaient investir dans un fonds maître, cela pourrait générer une violation de l'obligation d'égalité de traitement au sens de l'art. 7 LPCC. C'est la raison pour laquelle, les investisseurs d'un fonds maître sont limités aux fonds nourriciers.

Art. 57 P-OPC-FINMA Exigences quant aux documents d'un fonds nourricier

Alinéa 1

En règle générale, seul le fonds nourricier est explicitement autorisé comme tel, car sa politique de placement et, en particulier, ses directives en matière de répartition des risques divergent nettement

de celles concernant un fonds classique en valeurs mobilières. Des prescriptions complémentaires s'appliquent donc aux fonds nourriciers. Il doit d'une part mentionner dans son contrat de fonds / règlement de placement qu'il s'agit d'un fonds nourricier et désigner nommément le fonds maître considéré (par analogie à l'art. 63 al. 1 de la directive OPCVM). En cas de changement de fonds maître, il faut donc obtenir l'approbation de l'investisseur, car cela entraîne une modification dans le contrat de fonds / règlement de placement du fonds nourricier. Il n'est donc pas nécessaire de reprendre l'art. 59 al. 1 et l'art. 64 de la directive OPCVM.

En outre, la politique de placement du fonds maître doit être mentionnée dans le contrat de fond / le règlement de placement du fonds nourricier. Mis à part les 15 % de sa fortune qu'il peut placer, conformément à l'art. 73a al. 3 OPCC, dans des liquidités ou dans des instruments financiers dérivés à des fins de couverture, le fonds nourricier ne dispose pas d'une politique de placements propre. Celle-ci est surtout déterminée par la politique de placement du fonds maître. C'est la raison pour laquelle le contrat de fonds / le règlement de placement doivent préciser à l'investisseur le fonds maître dans lequel le fonds nourricier investit.

De plus, le contrat de fonds / règlement de placement du fonds nourricier doivent préciser les principes applicables à la perception des coûts et à la fourniture gratuite des documents concernant le fonds maître.

Les explications à la let. f sont censées permettre au fonds nourricier, en cas de dissolution du fonds maître ou après sa fusion, sa transformation ou le transfert de sa fortune, de subsister provisoirement même sans fonds maître, sans que cela ne génère une infraction aux règles en matière de placement (cf. les explications des art. 63 et 64 P-OPC-FINMA).

A l'inverse, le fonds maître consiste en un placement collectif de capitaux qui doit satisfaire aux prescriptions légales et contractuelles régulières en matière de placement et de répartition des risques. Outre les dispositions générales relatives aux placements collectifs de capitaux, ses documents déterminants n'ont donc pas à remplir de critères qui seraient spécifiques au maître-nourricier.

Alinéa 2

L'al. 2 précise les exigences supplémentaires auxquelles le prospectus d'un fonds nourricier doit satisfaire. Il s'agit essentiellement de l'énumération d'éléments qui devraient livrer à l'investisseur certaines informations sur le fonds maître ou le fonds nourricier, sans néanmoins toucher à ses droits fondamentaux.

Alinéa 3

L'évolution du fonds nourricier étant étroitement liée à celle du fonds maître, il faut offrir la possibilité aux investisseurs de consulter les rapports semestriels et annuels du fonds maître. A cet effet, le rapport annuel du fonds nourricier donne les renseignements nécessaires pour se procurer les rapports annuels et semestriels du fonds maître. Conformément à l'art. 63 al. 2 de la directive OPCVM, le rapport annuel du fonds nourricier doit mentionner, outre le lieu où se procurer le rapport annuel du fonds

maître, également les frais totaux du fonds maître et du fonds nourricier. En vertu de la « Directive pour le calcul et la publication du TER et PTR de placements collectifs de capitaux » de la SFAMA, un TER synthétique doit être calculé pour le fonds de fonds selon les Cm 33 ss Le fonds nourricier étant une sorte de fonds de fonds, ces exigences sont également applicables ici, et il n'est donc pas nécessaire d'intégrer dans l'OPC-FINMA une disposition similaire à celle de l'art. 63 al. 2 de la directive sur les OPCVM.

Alinéa 4

Le fait qu'un fonds investisse au moins 85 % de sa fortune dans un fonds maître entraîne une concentration des risques. Par application analogique de l'art. 63 al. 4 de la directive OPCVM, il faut donc pour cette raison mentionner dans les principales informations à l'intention des investisseurs ainsi que dans tous les documents publicitaires que le fonds en question est un fonds nourricier qui investit au moins 85 % de sa fortune dans un fonds maître déterminé.

Art. 58 P-OPC-FINMA Obligations communes du fonds maître et du fonds nourricier ou de leurs directions

Pour le titre de l'art. 58 P-OPC-FINMA, il a été volontairement choisi la formulation de « Obligations communes du fonds maître et du fonds nourricier ou de leurs directions », car les fonds maîtres et nourriciers peuvent à la fois être structurés comme des fonds de placement contractuels ou comme des SICAV. Or, comme seule la SICAV dispose d'une personnalité juridique, elle est seule habilitée à assumer directement des obligations. Dans le cas de fonds de placement contractuels, la direction de fonds agit pour ces derniers. Les titres des art. 59 et 60 P-OPC-FINMA ont aussi été formulés en conséquence. En outre, dans certains articles de la section « Structures maître-nourricier », le fonds maître ou le fonds nourricier doivent remplir directement certaines obligations. Il est alors évident que dans le cas des fonds de placement contractuels, c'est la direction du fonds qui doit s'exécuter à la place du fonds de placement.

Alinéas 1 et 2

Par analogie aux dispositions de l'art. 60 al. 1 de la directive OPCVM, le fonds maître et le fonds nourricier doivent conclure une convention de coopération. Le contenu de cette convention dépasserait le cadre de l'OPC-FINMA et n'est donc pas défini ici plus avant. Il pourrait être utile d'élaborer des contrats-types qui présenteraient la teneur minimale attendue. Cette teneur minimale devrait s'inspirer des dispositions des art. 8 ss de la directive 2010/42/UE¹¹.

Dans la pratique, on peut partir du principe que le fonds maître et le fonds nourricier sont en principe gérés par la même direction de fonds. Dans ce cas, la convention peut être remplacée par un règlement interne. Il est alors important, comme le soulignent les dispositions des art. 15 ss de la directive

¹¹ Directive 2010/42/UE de la Commission du 1^{er} 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, aux structures maître-nourricier et à la procédure de notification, JO L 176 du 10 juillet 2010, p. 28

2010/42/UE, que cette convention prévoit des principes permettant d'éviter tout conflit d'intérêts et qu'elle précise les autres exigences.

Alinéa 3

La performance du fonds nourricier étant totalement dépendante de celle du fonds maître, des possibilités d'opérations involontaires d'arbitrage peuvent se produire si le fonds maître publie sa VNI avant celle du fonds nourricier. Ceci peut être évité par le biais de conventions visant à coordonner la publication de la VNI (par analogie à l'art. 60 al. 2 de la directive OPCVM). En particulier, la direction de fonds assurant à la fois la gestion du fonds maître et celle du fonds nourricier doit veiller à ce que les investisseurs dans le fonds nourricier ne se trouvent alors pas désavantagés.

Art. 59 P-OPC-FINMA Obligations du fonds maître ou de sa direction

Le fonds maître n'est pas autorisé en tant que tel par la FINMA. Toutefois, si un fonds de placement satisfait aux exigences de l'art. 73a al. 2 OPCC, il doit remplir certaines obligations supplémentaires, comme la notification du fonds nourricier à la FINMA (art. 66 al. 1 de la directive OPCVM), la renonciation à la facturation au fonds nourricier de frais de souscription et de frais de remboursement (art. 66 al. 2 de la directive OPCVM) et la mise à disposition des informations nécessaires à la FINMA ainsi qu'à la banque dépositaire et à la société d'audit du fonds nourricier (art. 61 al. 2 de la directive OPCVM). Ce faisant, il doit veiller à respecter les principes de la protection des données et à passer des conventions ad hoc si nécessaire.

Art. 60 P-OPC-FINMA Obligations du fonds nourricier ou de sa direction

Alinéa 1

En sa qualité de gardien de la fortune du fonds nourricier, la banque dépositaire doit être obligatoirement informée à tout moment de tous faits concernant le fonds maître dont elle a besoin pour accomplir sa tâche. La direction du fonds ou la SICAV ont alors l'obligation de transférer les informations nécessaires (art. 61 al. 1 de la directive OPCVM).

Alinéa 2

Le contrôle du fonds maître par le fonds nourricier devrait permettre de s'assurer que ce dernier soit en mesure d'identifier à tout moment si le fonds maître exerce des activités aux répercussions négatives pour lui et s'il respecte bien les engagements contractuels. Ce n'est donc pas une « surveillance » qui est requise, mais un « contrôle » (art. 65 al. 1 de la directive OPCVM).

Alinéa 3

Le fonds nourricier devant suivre étroitement la politique de placement du fonds maître, le calcul de l'engagement total issu des dérivés ne doit pas tenir compte uniquement de sa propre exposition aux dérivés, mais aussi de celle du fonds maître (art. 58 al. 2 de la directive OPCVM).

Alinéa 4

Dans un sens élargi, le fonds nourricier peut être considéré comme le distributeur du fonds maître. Lorsque, en rapport avec des investissements dans le fonds maître, le fonds nourricier bénéficie d'avantages monétaires, ceux-ci sont en principe versés dans les actifs du fonds nourricier (art. 66 al. 2 de la directive OPCM).

Art. 61 P-OPC-FINMA Obligations de la banque dépositaire

Alinéa 1

La banque dépositaire devant également assumer une fonction de contrôle en vertu de l'art. 73 al. 3 LPCC, elle doit signaler aux acteurs impliqués dans la structure maître-nourricier toute irrégularité qu'elle constaterait chez le fonds maître. Cette information est nécessaire, car l'évolution du fonds nourricier dépend surtout de celle du fonds maître (art. 61 al. 2 de la directive OPCVM).

Alinéa 2

Les banques dépositaires respectives du fonds maître et du fonds nourricier doivent également conclure des conventions entre elles afin de coordonner leurs activités et leurs obligations. Par exemple, la banque dépositaire du fonds nourricier n'est en mesure de vérifier le calcul de la VNI du fonds nourricier que si elle reçoit également les informations relatives au calcul de la VNI du fonds maître de la banque dépositaire de ce dernier. Il en va de même pour le contrôle des mesures visant la protection de la valeur de marché (*market timing*). Le contenu de telles conventions n'est pas précisé plus avant ici. Néanmoins, du fait que l'exigence ressortant de l'al. 2 repose sur l'art. 61 al. 1 de la directive OPCVM, les dispositions de l'art. 24 de la directive 2010/42/UE doivent être prises en compte par analogie.

Alinéa 3

Dans le cadre de l'échange d'informations, les banques dépositaires doivent respecter les prescriptions en vigueur relatives à la protection des données. Elles doivent donc en tenir compte dans leurs conventions et veiller à ce que les informations nécessaires puissent être échangées sans enfreindre la protection des données.

Art. 62 P-OPC-FINMA Obligations de la société d'audit

Alinéa 1

Pour que la société d'audit du fonds nourricier puisse prendre en considération le rapport d'audit du fonds maître dans son évaluation, elle se retrouve de fait obligée d'auditer également le fonds maître, car elle devrait sinon s'en remettre aux résultats d'une autre société d'audit. Afin de faciliter cela, voire de le rendre possible, le fonds maître et le fonds nourricier sont tenus de mandater la même société d'audit. Doivent alors être respectées les dispositions de l'art. 126 al. 3 LPCC.

Alinéa 2

Comme l'évolution du fonds maître influe fortement sur celle du fonds nourricier et que ses résultats d'audit sont donc importants également pour le fonds nourricier, la société d'audit doit aussi prendre en considération les résultats du fonds maître lors de son évaluation (art. 62 al. 1 de la directive OPCVM). Par principe, il faut s'employer à ce que le fonds maître et le fonds nourricier aient la même date de bouclage de leurs comptes. Si cela n'est pas possible, la société d'audit doit pouvoir se reposer sur un rapport récent du fonds maître, ce qui implique qu'un rapport ad hoc doit être établi (art. 62 al. 2 de la directive OPCVM).

Alinéa 3

La société d'audit doit alors mentionner dans le rapport d'audit du fonds nourricier les divergences avec le texte standard ainsi que leur incidence sur le fonds nourricier (art. 62 al. 2 de la directive OPCVM). En effet, les irrégularités constatées dans les comptes du fonds maître se répercutent aussi sur ceux du fonds nourricier.

Art. 63 P-OPC-FINMA Dissolution du fonds maître

Alinéa 1

Lorsqu'un fonds maître est dissous, il doit suspendre toute émission et rachat de parts dès la communication de sa dissolution (art. 97 al. 1 LPCC). Cela implique qu'à partir de cette date, le fonds nourricier ne peut plus rembourser de parts. Afin de protéger les investisseurs du fonds nourricier de toute inégalité de traitement, le fonds nourricier doit différer ses remboursements dès l'annonce de la dissolution du fonds maître. Cela implique également le report d'émissions de parts.

Le fonds nourricier dispose alors d'un mois à partir de l'annonce de la dissolution du fonds maître pour indiquer à la FINMA la manière dont il entend procéder. Trois possibilités s'offrent à lui : il peut également prononcer sa dissolution, il peut désigner un nouveau fonds maître ou il peut se transformer en un fonds non nourricier.

Si le fonds nourricier procède également à sa dissolution, celle-ci doit suivre les dispositions générales de l'art. 96 LPCC.

La désignation d'un nouveau fonds maître ou la transformation en un fonds non nourricier impliquent une modification du contrat de fonds ou du règlement de placement pour laquelle le fonds nourricier doit remettre une requête correspondante dans le mois considéré.

Alinéa 2

Si les modifications du contrat de fonds ou du règlement de placement du fonds nourricier ne devaient pas encore être acceptées, mais que le fonds maître a déjà procédé à des remboursements partiels ou au paiement final et que la dissolution est achevée, le fonds nourricier ne peut en principe pas investir

le produit de la liquidation conformément à sa propre politique de placement encore en vigueur. En conséquence, l'al. 2 prévoit que le produit de la liquidation ne puisse être utilisé dans un tel cas qu'aux seules fins d'une gestion efficace des liquidités.

Même si la disposition de l'al. 2 limite les placements à la gestion efficace des liquidités, le contrat de fonds ou le règlement de placement prévoit alors, comme avant, un investissement d'au moins 85 % de sa fortune dans un fonds maître, lequel n'est plus actif ou n'existe plus. Il y a donc une infraction manifeste aux règles en matière de placement. L'art. 57 al. 1 let. f P-OPC-FINMA précise donc que le contrat de fonds ou le règlement de placement du fonds nourricier autorise aussi exclusivement la gestion de liquidités dans le cadre de sa politique de placement, lorsque le fonds maître est en cours de dissolution et que la modification du contrat de fonds ou du règlement de placement selon l'al. 2 let. b ou c n'est pas encore entrée en vigueur.

Art. 64 P-OPC-FINMA Fusion, transformation et transfert de la fortune

Comme dans le cas de dissolution, fusion, transformation ou transfert de la fortune du fonds maître, se pose alors la question de la marche à suivre pour le fonds nourricier. La fusion, la transformation ou le transfert de la fortune d'un fonds maître obéissent aux dispositions en vigueur à l'instar de tous les autres placements collectifs de capitaux.

Alinéa 1

Le fonds nourricier dispose d'un mois après l'annonce de la fusion, de la transformation ou du transfert de la fortune du fonds maître pour indiquer à la FINMA ce qu'il compte faire. Il convient ainsi de s'assurer que le fonds nourricier prendra en temps utile les mesures nécessaires pour la poursuite de ses activités ou sa dissolution. De la sorte, les investisseurs savent avec certitude comment le fonds nourricier poursuivra ses activités.

Alinéa 2

En principe, la fusion, la transformation ou le transfert de fortune du fonds maître ne modifient le fonds nourricier que si le fonds maître disparaît, c'est-à-dire s'il n'est pas le fonds reprenant lors d'une fusion, puisqu'un nouveau fonds maître doit alors être défini comme fonds cible du fonds nourricier. En revanche, si le fonds maître existe toujours, cela n'exerce aucun impact sur le fonds nourricier à moins que le fonds maître ne procède, du fait de la fusion, à une modification de sa politique de placement, laquelle doit alors être transposée par le fonds nourricier dans son contrat de fonds ou son règlement de placement. Lorsque la fusion, la transformation ou le transfert de la fortune du fonds maître entraîne des modifications du fonds nourricier soumises à validation, ce dernier doit, parallèlement à l'annonce selon l'al. 1, déposer une demande d'approbation des modifications ou, s'il veut se dissoudre, procéder à l'annonce de sa dissolution conformément à l'art. 96 al. 4 LPCC. Le fonds maître devant publier son intention de fusionner, de se transformer ou de transférer ses fonds avec un préavis de deux mois, les investisseurs disposent encore du délai de 30 jours pour la présentation des objections jusqu'à ce que la fusion, la transformation ou le transfert de la fortune du fonds maître soit effective.

Alinéa 3

Comme en cas de dissolution, le cas où la fusion, la transformation ou le transfert de fortune du fonds maître a lieu avant que les modifications du fonds nourricier ne soient approuvées doit être réglementé. Le fonds nourricier peut alors déjà restituer les parts au fonds maître s'il utilise le produit du remboursement uniquement aux fins d'une gestion efficace des liquidités. Un échange des parts dans celles d'un éventuel nouveau fonds maître n'est pas possible, car cela contreviendrait à la politique de placement du contrat de fonds ou du règlement de fonds encore applicables.

Pour continuer provisoirement d'exister sans devoir choisir un nouveau fonds maître ni se transformer en un fonds non nourricier, le tout sans enfreindre les règles en matière de placement, le fonds nourricier doit inclure les informations correspondantes dans son contrat de fonds ou son règlement de placement (se reporter aux explications de l'art. 63 al. 3 P-OPC-FINMA). Ce principe est ancré à l'art. 57 al. 2 let. f.

Chapitre 2 : art. 65 P-OPC-FINMA (ancien art. 51) Autres fonds

L'ancien al. 1 précisait que les prescriptions du titre 1 relatives aux prêts de valeurs mobilières, opérations de pension et aux instruments dérivés étaient applicables en substance aux autres fonds. Dans le cadre de la révision de l'OPC-FINMA, d'autres exigences ont été introduites au titre 1 pour les placements collectifs de capitaux, comme la gestion des sûretés et les structures maître-nourricier. Ces exigences doivent désormais également s'appliquer en substance aux autres fonds en placements traditionnels. Parallèlement, le champ d'application a été élargi aux autres fonds pour les placements alternatifs. Ce faisant, il faut aussi respecter les exigences légales applicables aux autres fonds, comme celles mentionnées en particulier à l'art. 100 OPCC, ainsi que les possibilités dont dispose la FINMA d'autoriser certaines dérogations (art. 101 OPCC). En ce sens, les autres fonds ne devraient en principe pas être soumis à des prescriptions plus strictes que celles prévues dans la LPCC ou l'OPCC. Cette application mutatis mutandis a essentiellement pour objectif la mise en pratique systématique des principes définis au titre 1, comme celui de l'évaluation de dérivés ou de la gestion de sûretés. Dans les domaines de la répartition des risques ou de la politique de placement, les dispositions de la LPCC ou celles de l'OPCC sont toutefois à respecter et, selon le cas considéré, d'autres dérogations peuvent être accordées.

Les al. 2 et 3 sont supprimés, car la possibilité dont dispose la FINMA d'accorder des dérogations est déjà mentionnée dans l'OPCC et est ainsi applicable dans l'OPC-FINMA sans devoir y être explicitement mentionnée.

Titre 2 : Instituts

Chapitre 1 : Exigences organisationnelles en cas de la délégation de tâches

Art. 66 P-OPC-FINMA

La révision de l'OPC-FINMA permettra la suppression de la Circ.-FINMA 08/37 et la transposition de ses principes de base dans l'OPC-FINMA. Parallèlement, le champ d'application des dispositions est élargi en substance aux gestionnaires de placements collectifs de capitaux et aux représentants de placements collectifs étrangers. La transposition des principes entraîne en premier lieu une réduction du nombre des dispositions détaillées de la circulaire pour ne garder que les exigences de base. Cette réduction ne devrait pas déboucher sur une modification importante des anciens principes applicables à la délégation de tâches. Ainsi, les tâches que la direction de fonds ne peut par exemple pas déléguer ne seront plus énumérées une par une conformément aux Cm 23 à 25 de la circulaire, mais les tâches citées demeureront obligatoirement de la compétence du conseil d'administration comme cela ressort de l'art. 716a CO et des dispositions de la LPCC et de l'OPCC relatives à la direction de fonds. Quant aux autres dispositions relatives aux tâches qui ne peuvent être externalisées, ou seulement en partie, elles ne sont pas non plus modifiées du fait de la transposition de principe des dispositions de la circulaire ni de leur annulation.

Sur certains points, il convient toutefois de préserver une certaine flexibilité pour les titulaires d'une autorisation en matière de structure organisationnelle et de délégation de tâches. C'est la raison pour laquelle on a renoncé à exclure la délégation à l'étranger dans le cadre des dispositions relatives à la gestion des risques. La délégation de la gestion des risques est donc autorisée au sein du groupe sous une direction unique, dans la mesure où cela est dans l'intérêt d'une gestion appropriée et où les nouvelles dispositions de l'art. 66 P-OPC-FINMA sont respectées. De même, s'agissant de la délégation de la compliance, plus aucune restriction n'est mentionnée. En théorie, un *compliance officer* pourrait prendre en charge ces tâches depuis l'étranger. Le principe veut néanmoins que ce dernier dispose d'une formation et d'une expérience suffisante dans l'exercice de son activité, en particulier en ce qui concerne les normes juridiques suisses. En vertu de l'art. 12a al. 3 OPCC, la FINMA peut de surcroît accorder des dérogations à la délégation de la gestion des risques, par exemple dans le cas de *starts-ups*, et ce afin de permettre à ces dernières la mise en place de leur modèle économique.

Alinéa 1

A l'instar du Cm 13 de la Circ.-FINMA 08/37, l'al. 1 précise que les directions de fonds et les SICAV doivent prévoir dans des contrats écrits les tâches déléguées. Avec la teneur minimale, il s'agit en outre de garantir que chaque contrat de délégation contient bien les principes nécessaires à la surveillance des mandataires par le mandant. Les exigences ressortant de la Circ.-FINMA 08/37 sont donc étendues aux gestionnaires de placements collectifs de capitaux et aux représentants de placements collectifs étrangers. Dans la pratique, cette extension ne devrait pas entraîner de nouvelle restriction d'un point de vue matériel car, conformément à la pratique de la FINMA, les gestionnaires de placements collectifs de capitaux et les représentants de placements collectifs étrangers devaient jusqu'à présent également formaliser la délégation des tâches dans des contrats écrits.

Alinéa 2

La Circ.-FINMA 08/37 veille à ce que, du fait de la délégation de tâches, la direction de fonds et la SICAV n'enfreignent pas les exigences légales d'ordre organisationnel, et à ce que les instituts continuent de disposer d'une organisation appropriée. Ceci devrait également perdurer, même après la suppression de la circulaire. L'al. 2 énumère donc les situations concrètes dans lesquelles un titulaire d'autorisation ne dispose plus d'une organisation appropriée. A cet égard, il convient de préciser que cette énumération n'est pas exhaustive.

L'al. 2 s'inspire par conséquent des dispositions de l'art. 82 du règlement délégué 231/2013 relatif aux sociétés boîte aux lettres. Les exigences découlant de l'art. 82 al. 1 let. d du règlement délégué 231/2013 portant sur l'étendue de la délégation n'y sont pas reprises. Savoir à partir de quand il n'y a plus d'organisation appropriée doit être déterminé au cas par cas et ne peut pas être régi abstraitement dans l'OPC-FINMA sur la base de données quantitatives.

Alinéas 3-5

Le Cm 14 de la Circ.-FINMA 08/37 prévoit qu'en cas de délégation de tâches concernant des données de clients, les dispositions de la Circulaire FINMA 2008/7 « Outsourcing – banques » doivent être respectées. Les dispositions pertinentes découlant de la Circ.-FINMA 08/7 concernent principalement les questions de protection des données ainsi que d'autres dispositions importantes qui sont ainsi reprises en substance dans l'OPC-FINMA.

Information des clients

Cm 37 à 39 de la Circ.-FINMA 08/7 : les clients doivent être préalablement informés que des données les concernant seront transmises à un tiers dans le cadre d'une externalisation. Les clients doivent également être informés si les données sont transférées à l'étranger, en leur offrant la possibilité de dénoncer la relation contractuelle.

Audit et surveillance

Cm 40 à 47 Circ.-FINMA 08/7 : ces dispositions posent le principe selon lequel l'entreprise mandante, ses organes de révision interne et sa société d'audit externe, de même que la FINMA, doivent avoir, en tout temps et sans qu'il leur soit opposé d'obstacles, accès au domaine d'activités transféré. En outre, il faut s'assurer que l'externalisation n'entrave pas l'activité de régulation et de surveillance exercée par la FINMA, en particulier lorsque le délégataire se situe à l'étranger.

Transfert à l'étranger

Cm 48 à 50 de la Circ.-FINMA 08/7 : outre les dispositions susmentionnées, en cas de transfert à l'étranger, il faut que l'entreprise mandante apporte la preuve qu'elle pourra exercer ses prérogatives de contrôle.

Alinéa 6

Désormais, en vertu de l'al. 6, les tâches déléguées doivent être consignées dans le règlement d'organisation. La sous-délégation est généralement autorisée une seule fois, ce qui doit être mentionné dans le règlement d'organisation. L'exigence selon laquelle les tâches déléguées ainsi que la possibilité de la sous-délégation doivent être consignées dans le règlement d'organisation, n'était jusqu'ici pas régie de manière explicite. La délégation de tâches est ainsi systématiquement soumise à la validation par la FINMA, et l'investisseur est donc protégé de toute perte de substance de la société.

Chapitre 2 : Gestion des risques et contrôle des risques

Art. 67 P-OPC-FINMA Principes de gestion des risques

Dans le cadre de la révision de l'OPCC, les articles relatifs à l'organisation de la société (art. 12 OPCC) ont été adaptés aux normes internationales comme la directive AIFM, ce qui a donné lieu au nouvel art. 12a OPCC, dans lequel le fonctionnement irréprochable des fonctions internes de contrôle devrait être mis en avant. Les exigences en termes d'organisation de la société sont généralement déterminées en fonction des risques et de la complexité des activités de l'entreprise. Il est indispensable d'un côté pour la protection des investisseurs que les titulaires d'autorisation disposent de fonctions internes de contrôle appropriées et efficaces. En outre, il existe d'un autre côté au niveau international des dispositions supplémentaires pour ces fonctions importantes (notamment dans la directive AIFM et la CESR-Guideline 09-963 relative aux OPCVM). Dans l'optique de l'accès au marché, la transposition des principes importants est donc primordiale, mais elle répond aussi à un besoin pratique, puisque les fonctions de gestion des risques sont généralement structurées de manière hétérogène.

Dans le cadre des dispositions sur la gestion des risques, il faut souligner que ce terme est utilisé de différentes manières dans la pratique. Dans le présent document, les fonctions de gestion des risques s'entendent au sens de l'art. 12a OPCC. Ainsi, elles comprennent en premier lieu la fonction de contrôle des risques indépendante des fonctions opérationnelles ; c'est donc de gestion des risques au sens strict dont il est question. Dans une acceptation plus large, la gestion des risques ou des pans de cette gestion peuvent également être inclus par les entités opérationnelles directement dans les activités opérationnelles comme éléments de la gestion des risques. Cela explique les différences d'interprétation dans la pratique. Les présentes dispositions permettent de présenter les principes essentiels de la gestion des risques et, plus particulièrement, du contrôle des risques sans prescrire de modèle précis en particulier. L'organisation concrète de la gestion des risques relève de la responsabilité du titulaire de l'autorisation et doit être adaptée au type, à l'étendue et à la complexité des opérations ainsi qu'aux risques encourus.

Afin de s'assurer que la direction du fonds, la SICAV et le gestionnaire de placements collectifs de capitaux disposent d'une gestion des risques appropriée et adéquate, les exigences minimales relatives au caractère approprié et adéquat de la gestion des risques selon l'art. 12a OPCC sont précisées dans l'OPC-FINMA. Les autres titulaires d'autorisation ne sont pas pris explicitement en compte

ici, ce qui ne signifie pas pour autant qu'ils n'ont pas besoin de mettre en place une gestion des risques. L'art. 12a OPCC s'applique en substance dans leur cas, même sans autre précision.

Alinéas 1 et 2

Les al. 1 et 2 font écho aux principes existant dans la Circulaire FINMA 2008/24 « Surveillance et contrôle interne – banques » relatifs à la responsabilité générale du conseil d'administration et de la direction dans le cadre de la mise en œuvre par les établissements bancaires d'un système interne de contrôle approprié et d'une gestion des risques adéquate.

Art. 68 P-OPC-FINMA Directives internes

Alinéas 1 et 2

Les titulaires d'autorisation doivent fixer les principes de la gestion des risques et l'organisation en la matière dans une directive interne. Il est primordial que tous les risques couvrant l'ensemble des activités soient pris en compte, ce qui équivaut aussi au prescrit de l'art. 12a al. 1 OPCC. A cet égard, il faut notamment faire la distinction entre la couverture des risques concernant les placements collectifs en capitaux sous gestion, ceux concernant d'autres mandats de gestion et les autres risques au niveau des activités de la société.

Alinéa 3

Les titulaires d'une autorisation doivent définir leurs principes de gestion des risques, les mettre en pratique et les adapter. A cet effet, l'al. 3 précise les exigences minimales devant figurer dans la directive interne à laquelle le mode d'organisation des fonctions de gestion des risques doit se reporter. Il convient de souligner que les risques des placements collectifs gérés doivent également être couverts (risques de marché, de liquidité, de contrepartie et risques opérationnels). Les risques des différentes positions d'un placement collectif ainsi que leurs effets sur le risque global doivent être pris en compte. Pour ce faire, il faut définir des procédures et des systèmes correspondants. Conformément aux dispositions applicables aux OPCVM ressortant de la CESR-Guideline 09-963, il faut en particulier appliquer un processus approprié de gestion des risques de liquidités au niveau des placements collectifs de capitaux qui permette de recenser, d'évaluer et de contrôler les risques de liquidités. Il faut ici veiller à ce que les liquidités découlant des placements collectifs puissent remplir les obligations de rachat ainsi que les autres engagements relatifs à la livraison et au paiement. Pour ce faire, il faut surveiller les liquidités des différents actifs ainsi que leur effet sur les liquidités de l'ensemble de la fortune, et ce de manière appropriée et orientée sur les risques. De la sorte, il devrait être possible d'identifier de manière anticipée toute augmentation du besoin en liquidités. En outre, les directions de fonds doivent également définir des procédures applicables en cas de difficultés en matière de liquidités.

De plus, la directive doit aussi mentionner comment sont organisées les lignes de rapports périodiques sur les fonctions de gestion des risques à l'intention du conseil d'administration et de l'organe de gestion.

Alinéa 4

L'al. 4 porte sur le principe du caractère approprié et de l'adéquation (se reporter également aux explications générales).

Alinéa 5

L'al. 5 reprend l'ancien art. 27 al. 3 OPC-FINMA et porte sur les exigences minimales spécifiques applicables à la directive interne en ce qui concerne l'utilisation de dérivés. Les modifications suivantes ont été apportées à l'ancien article :

- La let. a de l'art. 27 al. 2 OPC-FINMA contient des exigences liées à l'organisation générale. Celles-ci découlent d'une part déjà des exigences générales d'ordre organisationnel, et sont d'autre part également couverts par la directive générale sur la gestion des risques selon l'art. 68 al. 4 P-OPC-FINMA. Ils sont donc supprimés ici.
- Ajustement formel : la politique de risques (let. a) est placée avant le contrôle des risques (let. b).
- let. a, point 4 : adaptation formelle concernant la modification des prescriptions de compensation dans le cas de l'approche Commitment II.
- let. b, point 5 : révision formelle du paragraphe et séparation des exigences spécifiques à l'approche par modèle de celles généralement applicables.

Art. 69 P-OPC-FINMA Autres obligations liées à la gestion des risques

Alinéa 1

Une gestion des risques appropriée comporte également une vérification périodique des principes de gestion et des procédures orientés sur les risques. Il s'agit de veiller à l'identification et la suppression régulières des points faibles lors des procédures.

Alinéa 2

Les rapports sur les risques doivent non seulement consigner l'évaluation périodique du respect des principes précédemment définis, mais aussi les résultats des contrôles réguliers déterminés à l'al. 1.

Alinéa 3

L'al. 3 *consacre* d'une part l'obligation de régir l'utilisation des dérivés et des techniques de placement (prêts de valeurs mobilières et opérations de pension) dans des directives internes. D'autre part, les risques résultant de l'utilisation de techniques de placement, de dérivés et de la gestion des sûretés doivent en particulier aussi être couverts par les processus de gestion des risques en ce qui concerne les placements collectifs de capitaux.

Art. 70 P-OPC-FINMA Contrôle des risques

Alinéa 1

La structure de la fonction du contrôle des risques se base généralement sur le type, l'étendue, les risques et la complexité de l'activité du titulaire d'autorisation ainsi que sur les placements collectifs sous gestion. Le titulaire doit s'assurer qu'il dispose en permanence de suffisamment de personnel qualifié pour assumer correctement ses tâches de contrôle des risques. Lors de la mise en œuvre de cette disposition, la FINMA peut accorder des dérogations en vertu de l'art. 12a al. 4 OPCC. Ceci est surtout envisageable pour les instituts, comme les gestionnaires de fortune, qui se trouvent dans leur phase de démarrage. Lorsque cela contribue à une gestion adaptée des actifs, la gestion des risques peut exceptionnellement aussi être déléguée au sein du groupe à une direction unique. Dans un tel cas de délégation de tâches, le titulaire doit, dans le cadre de ses obligations générales, s'assurer de la sélection rigoureuse des tâches ainsi déléguées, de la bonne instruction du mandataire, de sa surveillance et de la vérification de la réalisation du contrôle des risques.

Alinéa 2

Sont ici définies les tâches et les responsabilités génériques du contrôle des risques.

Alinéa 3

La présente disposition concrétise l'exigence ressortant de l'art. 12a OPCC. Le contrôle des risques doit être organisé comme une fonction de gestion des risques indépendante des entités organisationnelles opérationnelles. Dans le domaine des dérivés, ces dispositions ressortent déjà de l'ancien art. 35 OPC-FINMA.

Art. 71 OPC-FINMA Conditions pour l'utilisation de dérivés

L'art. 71 P-OPC-FINMA correspond à l'ancien art. 27 OPC-FINMA, sachant que l'ancien al. 3 a été intégré à l'al. 5 de l'art. 71 P-OPC-FINMA, et est déplacé de la partie sur les dérivés dans le chapitre sur la gestion des risques et le contrôle des risques, puisqu'il contient essentiellement des exigences d'ordre organisationnel. L'al. 1 de l'art. 27 OPC-FINMA est supprimé puisque les exigences correspondantes ressortent déjà des exigences générales auxquelles une organisation appropriée doit satisfaire aux art. 14 al. 1 let. c LPCC, 12 et 12a OPCC. Il s'agit ici d'une adaptation formelle car les dispositions correspondantes ressortent déjà de dispositions ci-dessus et demeurent donc applicables.

Alinéa 1

L'ancien art. 35 OPC-FINMA est supprimé et ses dispositions intégrées dans le présent chapitre. L'al. 1 reprend donc l'al. 1 de l'art. 35 OPC-FINMA. Le contrôle des risques doit mesurer à tout moment le risque de chacune des positions des placements collectifs, de ses répercussions sur le risque global ainsi que l'engagement total et surveiller le respect des limites correspondantes (cf. également l'art. 70 al. 2 P-OPC-FINMA).

Alinéa 2

Sur le modèle des dispositions applicables pour les OPCVM en matière d'évaluation des dérivés (en particulier des dérivés OTC), la présente disposition précise que le contrôle des risques vérifie les modèles et procédures d'évaluation au regard des risques et, si nécessaire, participe au choix des modèles et des procédures (par ex. produits illiquides). En la matière, des contrôles aléatoires doivent être réalisés en fonction de la complexité des dérivés. La synchronisation entre le contrôle des risques et leur évaluation est importante dans le cadre de la gestion des liquidités. Cela permet d'assurer la consistance entre les modèles de mesure des risques et les modèles d'évaluation.

Alinéa 3

Les exigences découlant des anciens art. 45 al. 5 et de l'art. 46 al. 7 OPC-FINMA concernant la couverture des engagements de livraison physique, respectivement des engagements de paiement, ont été à dessein regroupées ici, car elles relèvent des tâches essentielles du contrôle des risques qui sont désormais régies à la même place.

Alinéa 4

Pour les placements collectifs de capitaux appliquant l'approche par un modèle, l'organe de gestion doit approuver un système de limites supérieures concernant les montants des risques potentiels (limites de la VaR) ; ce système doit ensuite être validé et mis en œuvre par le contrôle des risques.

Alinéa 5

L'al. 5 correspond à l'ancien art. 27 al. 3 OPC-FINMA qui a été complété. A des fins de simplification, l'art. 27, al. 3 let. b OPC-FINMA a été subdivisé en plusieurs parties, l'une applicable au contrôle des risques et l'autre essentiellement applicable dans le cadre de l'approche par un modèle. Il en découle de plus un élargissement conformément aux dispositions en vigueur au sein de l'UE et ressortant de la CESR-Guideline 10-788 ; lequel a déjà été transposé dans les principales législations de l'UE.

Concernant la let. e, il faut souligner qu'en cas d'application de l'approche par un modèle, il faut également surveiller l'effet de levier, car l'approche de la VaR ne couvre pas directement cet aspect. Ce faisant, conformément à la CESR-Guideline 10-788 applicable aux OPCVM, l'engagement total ne doit alors pas être considéré comme une limite supplémentaire, mais contribue à la surveillance du profil de risque des placements collectifs de capitaux dans le cadre du contrôle des risques.

Chapitre 3 : Direction et SICAV

Art. 72 P-OPC-FINMA

Alinéas 1 et 2

Au Cm 26 let. c, la Circ.-FINMA 08/37 prévoyait que l'évaluation des placements ne peut être déléguée qu'à un éventuel organe de gestion de la direction. Cette disposition demeurera applicable même après la suppression de la Circ.-FINMA 08/37. Vient s'y ajouter comme nouveau critère le fait que l'évaluation doit être effectuée par un service séparé, du point de vue fonctionnel et en termes de personnel, des activités liées aux décisions d'investissement. Il s'agit ainsi de garantir l'objectivité de l'évaluation. Le titulaire de l'autorisation doit à cet égard mettre à disposition du personnel qualifié et en nombre suffisant.

Chapitre 4 : Gestionnaires de placements collectifs de capitaux

Section 1 : Approche de minimis

Art. 73 P-OPC-FINMA Actifs à prendre en compte

Alinéa 1

Conformément à l'art. 2 al. 2 let. h LPCC en relation avec l'art. 1b al. 2 OPCC, le calcul des seuils doit tenir compte de l'ensemble des actifs administrés par le gestionnaire dans des placements collectifs de capitaux (au sens de l'art. 7 al. 1 LPCC). Et ce, indépendamment du fait qu'il gère ces valeurs directement, par délégation ou par l'intermédiaire d'une société avec laquelle il est lié dans le cadre d'une communauté de gestion, dans le cadre d'une communauté de contrôle ou par une importante participation.

L'al. 1 de l'art. 73 P-OPC-FINMA précise désormais qu'il faut aussi tenir compte des actifs dont la gestion a été déléguée à des tiers, et reprend ainsi les dispositions du règlement délégué 231/2013, art. 2 al. 2, deuxième phrase. Si ces actifs ne devaient ne pas être pris en compte, les gestionnaires risqueraient de se retrouver en deçà du seuil de minimis en raison de la délégation de l'administration et ne seraient ainsi plus soumis à l'obligation d'obtenir une autorisation.

Alinéa 2

L'al. 2 entend éviter le fait que des valeurs mobilières d'un placement collectif qui ont été placées dans un autre placement collectif de capitaux également administré par le même gestionnaire ne soient comptabilisées deux fois. Ceci reprend les dispositions de l'art. 2 al. 4 du règlement délégué 231/2013.

Art. 74 P-OPC-FINMA Evaluation des portefeuilles gérés

Alinéa 1

Pour chaque placement collectif, il convient de déterminer la valeur des actifs gérés. Conformément à l'art. 1b al. 1 let. b OPCC, la valeur est calculée au moins sur une base trimestrielle et compte tenu d'un éventuel effet de levier (cf. aussi al. 2). Pour les placements collectifs constitués depuis plus de douze mois, le seuil peut être calculé sur la base de la valeur moyenne des actifs des quatre derniers trimestres (art. 1b al. 1 let. c OPCC). L'évaluation obéit aux règles prévues par la législation du pays de domicile du placement collectif considéré avec prise en compte des éventuelles dispositions d'évaluation stipulées dans les documents constitutifs du placement collectif. Sont ainsi reprises les dispositions de l'art. 2 al. 1 let. b du règlement délégué 231/2013.

Alinéa 2

A l'inverse des dispositions du règlement délégué 231/2013 qui prévoient pour la mesure des risques des FIA aussi bien la méthode Commitment que la méthode brute, le système suisse applique uniquement l'approche Commitment ou l'approche par un modèle. C'est pourquoi, pour le calcul de l'effet de levier, il faut ici se reposer sur la somme des engagements obtenue avec les produits dérivés, laquelle est évaluée selon l'approche Commitment II conformément aux art. 35 ss P-OPC-FINMA. Dans ce contexte, le calcul de l'équivalent de sous-jacents s'appuie sur l'annexe 1 qui reprend les exigences de l'annexe II du règlement délégué 231/2013. La méthode de calcul correspond donc à celle de l'art. 10 du règlement délégué, mais ne comporte pas de calcul brut.

Alinéa 3

Lorsqu'aucun négoce sur un marché réglementé ne vient valoriser les placements sous-jacents, la valeur déterminante pour le seuil de minimis se calcule d'après les engagements de capital ou d'après la valeur nominale des véhicules de placement collectif concernés (art. 1b al. 1 let. b OPCC).

L'al. 3 s'entend comme une définition de la notion d'engagement de capital. Il y a engagement en capital lorsque l'investisseur valide, avec effet contraignant, une certaine somme dévolue à être investie, de sorte que le gestionnaire du placement collectif peut exiger cette somme. L'art. 1 point 1 du règlement délégué 231/2013 définit la notion de *promesse d'apport de capitaux* de la manière suivante : « promesse d'apport de capitaux » désigne l'engagement contractuel pris par un investisseur d'apporter au fonds d'investissement alternatif (FIA) un montant convenu de capitaux à la demande du gestionnaire.»

Alinéa 4

L'al. 4 reprend la définition de la notion de valeur nominale selon l'art. 1b al. 1 let. d OPCC. Elle part de la somme des engagements de capitaux, de laquelle elle déduit les remboursements déjà effectués aux investisseurs.

Section 2 : Assurance responsabilité civile professionnelle

Conformément à l'art. 21 al. 3 let. b OPCC, la FINMA est compétente pour régler les modalités de l'assurance responsabilité civile professionnelle. Cette compétence est exercée par le biais de l'OPC-FINMA. Il s'agit ici essentiellement d'une question d'harmonisation avec le droit de l'UE et de garantie de l'accès au marché y relatif. En conséquence, l'assurance responsabilité civile professionnelle doit remplir les mêmes exigences que celles mentionnées par la directive AIFM ainsi que le règlement délégué 231/2013.

Art. 75 P-OPC-FINMA Exigences

Alinéa 1

Les exigences de l'al. 1 reprennent celles de l'art. 15 ch. 1 du règlement délégué 231/2013. Néanmoins, les contrats d'assurance ne doivent être conclus qu'avec des entreprises d'assurance soumises à la loi du 17 décembre 2004 sur la surveillance des entreprises d'assurance. Il s'agit ainsi de s'assurer qu'en cas de litiges avec l'assurance, les investisseurs peuvent recourir contre cette dernière. Toutefois, le critère ressortant de l'art. 15 al. 2 let. e du règlement délégué 231/2013 selon lequel l'entreprise d'assurance doit être une entité tierce n'est pas repris.

Alinéas 2 et 3

Le montant de la couverture d'assurance est défini aux al. 2 et 3 de manière similaire aux dispositions de l'art. 15 al. 3 et 4 du règlement délégué 231/2013. Ainsi, les gestionnaires couvrant leurs fonds propres supplémentaires par le biais de l'assurance responsabilité civile professionnelle doivent satisfaire aux mêmes exigences que celles en vigueur au sein de l'UE ; l'accès au marché étant ainsi préservé.

Alinéa 4

Selon l'al. 4, les exigences en matière d'assurance responsabilité civile doivent être remplies en permanence ce qui implique un contrôle constant pour que les adaptations nécessaires puissent être effectuées. Les exigences de l'art. 15 al. 5 du règlement délégué 231/2013 sont ainsi prises en compte.

Art. 76 P-OPC-FINMA Risques en matière de responsabilité civile professionnelle

Alinéas 1 et 2

L'art. 76 P-OPC-FINMA définit de façon générale les risques professionnels que l'assurance responsabilité civile professionnelle doit couvrir. Doivent être couverts tous les risques dont le gestionnaire de fortune est juridiquement tenu de répondre. Le règlement délégué 231/2013 prévoit à ce sujet à l'art. 12 des exigences détaillées, y compris une énumération exemplative des risques à couvrir par

l'assurance, laquelle a été reprise à l'al. 2. L'assurance responsabilité civile professionnelle doit non seulement au moins couvrir ces risques, mais aussi tous les autres risques relevant de l'al. 1.

Chapitre 5 : Banque dépositaire

Art. 77 P-OPC-FINMA Organisation

La révision de la LPCC et de l'OPCC a également entraîné des modifications dans les exigences posées à l'organisation des banques dépositaires. Ainsi, à l'art. 102a OPCC, il est mentionné explicitement que la banque dépositaire doit disposer d'une organisation appropriée et du personnel qualifié adéquat pour exercer l'activité de banque dépositaire. Il faut en outre engager un nombre suffisant de personnes responsables, à savoir au moins trois postes à plein temps ayant l'autorisation de signer. Ces personnes doivent s'assurer que les tâches de la banque dépositaire au sens de l'art. 73 LPCC, telles que la garde d'actifs, l'émission et le rachat de parts, le trafic des paiements et le contrôle de la direction de fonds ou de la SICAV, sont exécutées de façon appropriée. Dans certains cas d'exception, la charge de travail des personnes responsables de la banque dépositaire permet que celles-ci exercent, en plus de leur activité au sens de l'art. 73 LPCC, d'autres activités pour la banque dans le domaine de la garde d'actifs. C'est par exemple le cas lorsque seul un petit nombre de placements collectifs de capitaux est conservé et que les trois postes à plein temps ne sont à l'évidence pas complètement occupés par les tâches qui leur incombent. Une autre exception, de nature toutefois passagère, est imaginable dans les banques dépositaires qui se trouvent encore dans leur phase de démarrage (cas de start-up). Dans tous les cas, tout élargissement des activités des personnes au sens de l'art. 102a al. 2 OPCC doit être examiné au cas par cas et n'est permis que si l'exercice indépendant des tâches mentionnées à l'art. 73 LPCC ne s'en trouve pas affecté. La banque dépositaire doit, dans ces cas, éviter tout conflit d'intérêt et veiller à disposer de suffisamment de ressources, en situation de crise, pour assumer de façon appropriée ses tâches découlant de l'art. 73 LPCC.

Les banques dépositaires doivent donc prêter une attention toute particulière à ces nouvelles exigences dans le délai transitoire mentionné par l'art. 144c OPCC et s'assurer de disposer d'une organisation adéquate.

Alinéas 1, 2 et 3

Les dispositions des al. 1, 2 et 3 reprennent les exigences édictées au Cm 22 de la Circ.-FINMA 08/37. Il s'agit de s'assurer que les personnes chargées des tâches de banque dépositaire visées à l'art. 73 LPCC n'assument aucune autre tâche susceptible de générer des conflits d'intérêts.

Alinéa 4

En principe, la banque dont fait partie la banque dépositaire dispose déjà d'une gestion des risques. Toutefois, lors de l'organisation de sa fonction de banque dépositaire, la banque doit aussi prendre en compte les dispositions de l'OPC-FINMA relatives à la gestion des risques.

Art. 78 P-OPC-FINMA Fonction de contrôle

Pour remplir en toute indépendance ses tâches de contrôle de la direction de fonds ou de la SICAV prévues par la loi à l'art. 73 al. 3 LPCC ainsi que pour satisfaire aux exigences d'ordre organisationnel relevant de l'art. 102a OPCC, la banque dépositaire doit édicter une directive interne appropriée (comme des instructions et des processus). A cet effet, elle doit analyser les risques résultant des actifs dont elle assure la garde afin de pouvoir, par la suite, organiser sa fonction de contrôle en conséquence.

Alinéa 2

La directive interne doit préciser au moins les éléments indiqués à l'al. 2. Un plan de contrôle devrait permettre de définir l'exercice des activités et, en particulier, les méthodes de contrôle. Parallèlement, un processus d'escalade en cas de constats d'irrégularités doit être mis en place.

Titre 3 : Tenue des livres, évaluation, reddition des comptes et obligations de publier

Les nouvelles dispositions du code des obligations (CO ; RS 220) relatives à la reddition des comptes sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2013. Les établissements disposent d'un délai de transition de deux ans pour les mettre en œuvre, respectivement de trois ans pour les comptes de groupe. Les dispositions des art. 957 ss CO relatives à la reddition des comptes sont applicables, sous réserve de dispositions d'exécution divergentes contenues dans l'OPC-FINMA. Certaines adaptations sont nécessaires en raison de ces nouvelles dispositions légales, notamment en termes de renvois ainsi que des modifications matérielles dans l'annexe compte tenu de l'introduction du rapport de situation.

En outre, les principes de reddition des comptes ressortant des normes IFRS et US GAAP reconnues internationalement ont assoupli les obligations en matière de consolidation applicables aux sociétés d'investissement ; l'OPC-FINMA doit donc être adaptée en conséquence.

Chapitre 1 : Tenue des livres et présentation des comptes

Le titre du chapitre 1 est complété par la notion de présentation des comptes. Il appert plus précisément que les dispositions du présent chapitre portent essentiellement sur les prescriptions en matière d'établissement des comptes. Pour ainsi dire, la tenue des livres est le moyen permettant la présentation des comptes.

Section 1 : Dispositions communes

Art. 79 P-OPC-FINMA (ancien art. 52) Principes

Alinéa 1

L'al. 1 définit les fondements légaux de la tenue des livres et de la reddition des comptes. Dans le nouveau droit comptable, ces dispositions relèvent des art. 957 ss CO. L'art. 87 LPCC y renvoie déjà

(cf. note de bas de page de l'art. 87 LPCC). Avant la révision de la LPCC, le renvoi portait uniquement sur les dispositions des art. 662 ss CO relatives au droit des sociétés anonymes et non sur celles traitant de la tenue d'une comptabilité commerciale. Les précisions concernant la tenue des livres et la présentation des comptes ne sont donc plus nécessaires.

Alinéa 3

Les principes de présentation des comptes étaient à l'origine régis à l'art. 62 OPC-FINMA. Le principe de la date de conclusion relève toutefois des principes généraux de tenue des livres et de reddition des comptes. Dans une optique de rationalisation, l'actuel art. 62 al. 1 OPC-FINMA est donc supprimé, et le principe de la date de conclusion vient compléter l'al. 3 de l'art. 79 P-OPC-FINMA.

Alinéa 4 (supprimé)

Jusqu'ici, l'al. 4 soulignait la possibilité qui était donnée à la FINMA et à la société d'audit de procéder à un contrôle. Le nouveau droit comptable régit désormais cela d'une manière générale à l'art. 958f CO. En conséquence, les transactions sont déjà censées pouvoir être contrôlées par la FINMA et la société d'audit en vertu du droit comptable du CO. L'al. 4 est donc supprimé.

Alinéa 5 (supprimé)

L'ancien al. 5 fournissait des explications sur les positions du bilan. La séparation minimale du bilan et de l'inventaire est déjà régie aux art. 94 ss c'est-à-dire aux annexes 2 et 3 P-OPC-FINMA ainsi qu'à l'art. 99 P-OPC-FINMA. Dans un souci de rationalisation, l'al. 5 peut donc être supprimé sans que cela n'ait de répercussions sur le fond.

Art. 80 P-OPC-FINMA (ancien art. 53) Unité de compte

Alinéa 3

En vertu des nouvelles dispositions légales régissant l'établissement des comptes selon l'art. 958d al. 3 CO, lorsque les comptes ne sont pas établis dans la monnaie nationale, les contre-valeurs en monnaie nationale doivent aussi être indiquées. Concernant les placements collectifs de capitaux, cela ne manquerait pas d'aboutir à une présentation confuse. En outre, la présentation supplémentaire dans la monnaie nationale n'aboutit pas au résultat escompté dans la mesure où la gestion des risques du fonds considéré s'effectue sur la base de la devise étrangère indiquée comme unité de compte et non à partir des valeurs converties dans la monnaie nationale.

Le nouvel al. 3 clarifie donc le fait que l'obligation de présentation supplémentaire des comptes dans la monnaie nationale, telle qu'elle ressort du CO, ne s'applique pas aux placements collectifs de capitaux.

Section 2 : Placements collectifs ouverts

Art. 82 P-OPC-FINMA (ancien art. 55) Contrôle des parts et des certificats de parts

Alinéa 1

La let. f ne mentionnait jusqu'ici que la valeur d'inventaire. Ce terme n'existe pas sous cette forme dans la LPCC ni l'OPCC, mais correspond à celle de la valeur nette d'inventaire. Le P-OPC-FINMA propose donc une adaptation correspondante afin de reprendre le terme le plus couramment utilisé (adaptation quant à la forme).

Art. 83 P-OPC-FINMA (ancien art. 56) Fonds immobiliers

Alinéa 2

La disposition de l'al. 2 explique les impôts découlant de la liquidation éventuelle d'un fonds immobilier, notamment l'impôt sur les gains immobiliers et, le cas échéant, les droits de mutation. Selon le système fiscal du canton considéré, les bénéfices immobiliers sont assujettis à un impôt séparé sur les gains immobiliers ou à un impôt normal sur les bénéfices. L'al. 2 ne faisant référence ni aux impôts sur les bénéfices ni à ceux sur le revenu, il a dû être complété en conséquence. Désormais, tous les systèmes fiscaux cantonaux sont pris en compte.

Alinéa 3 (supprimé)

Jusqu'ici, l'al. 3 permettait en principe que des amortissements sur des biens-fonds, y compris les accessoires, soient débités du compte de résultat. La pertinence des amortissements sur les biens-fonds a une explication fiscale : ces amortissements se rapportent aux bouclements individuels selon le CO applicable aux sociétés immobilières. Le bouclement du fonds doit être évalué selon des principes commerciaux et refléter la valeur vénale. Cet alinéa est donc supprimé. Cela implique d'autres adaptations dans les directives de classement ressortant de l'art. 95 et de l'annexe 3 P-OPC-FINMA.

Chapitre 2 : Evaluation

Section 1 : Dispositions communes

Art. 84 P-OPC-FINMA (ancien art. 57) Placements

Alinéa 2

Conformément à l'al. 2, les placements sont désormais répartis dans un tableau selon trois catégories d'évaluation. Il s'agit ainsi d'offrir une plus grande transparence aux investisseurs quant à la détermination de la valeur vénale et quant aux différentes marges d'appréciation qui y sont liées. Les placements sont répartis en trois catégories similaires à celles des normes internationales reconnues en

matière de reddition des comptes (IFRS et US GAAP). Les catégories d'évaluation découlent de l'art. 88 LPCC.

Sous let. a sont énumérés les placements cotés en bourse ou négociés sur un autre marché réglementé ouvert au public. Cette catégorie peut être déduite directement de l'art. 88 al. 1 LPCC.

Les dispositions de l'art. 88 al. 2 LPCC sont divisées en deux catégories et détaillées de manière plus précise. Sous let. b sont énumérés les placements dont les paramètres utilisés pour la détermination de la valeur vénale sont observables directement ou indirectement sur un marché et qui ne relèvent pas de la let. a.

Sous let. c, sont énumérés les placements dont les paramètres utilisés pour la détermination de la valeur vénale ne sont pas observables directement ou indirectement sur un marché et pour lesquelles la valeur vénale est déterminée avec des modèles d'évaluation appropriés.

Art. 85 P-OPC-FINMA (ancien art. 58) Private Equity

Alinéa 1

Jusqu'ici les placements en Private Equity pouvaient être évalués conformément aux standards internationaux reconnus, mais aussi aux standards approuvés par la FINMA. Cette formulation laisse penser qu'il existerait d'autres standards que ceux internationalement reconnus. Jusqu'ici, la FINMA n'a reconnu aucun autre standard ni reçu de requêtes correspondantes du marché. Les prospectus utilisés à l'heure actuelle renvoient la plupart du temps aux normes reconnues de *The Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (SECA)*, lesquelles entrent dans la notion de standards internationaux. C'est pour cela que la précision selon laquelle la FINMA peut approuver d'autres standards a été supprimée.

Alinéa 3

En vertu de l'al. 3, les divergences par rapport aux standards internationaux doivent être publiées dans le rapport annuel. En général, les standards appliqués sont structurés de telle manière qu'ils prévoient plusieurs options en matière d'évaluation, lesquelles ne sont toutefois pas considérées comme des divergences. La direction de fonds ne devrait donc effectuer que des placements en Private Equity qu'elle est à même d'évaluer selon les standards reconnus. Les divergences par rapport aux standards internationaux ne sont donc pas autorisées, raison pour laquelle cet alinéa est supprimé.

Art. 86 P-OPC-FINMA Fonds immobiliers

Conformément à l'art. 90, al. 2 LPCC, les immeubles sont inscrits au bilan à leur valeur vénale. Conformément à l'art. 86 al. 2 OPCC, les « immeubles en construction » relèvent également de la définition des immeubles. Dans la pratique, beaucoup de fonds immobiliers comptabilisent au bilan les immeubles en construction à leurs « coûts d'acquisition », d'autres à leur valeur vénale conformément à

l'art. 90 al. 2 LPCC. En principe, les immeubles en construction peuvent aujourd'hui également être évalués à leur juste valeur (*fair value*) pendant la phase de construction en appliquant des modèles de *discounted cash flow* (modèles des flux futurs de trésorerie). Les avis sont régulièrement partagés sur la question de savoir si les experts chargés des estimations doivent aussi évaluer les immeubles en construction à la date du bilan.

Ces différences de traitement génèrent des incertitudes et des inégalités. En outre, cela complique la comparaison entre les différents fonds immobiliers. A l'avenir, les immeubles en construction doivent donc être inscrits au bilan à leur valeur vénale et évalués par l'expert chargé des estimations à la clôture de l'exercice comptable.

Section 2 : Placements collectifs ouverts

Art. 87 P-OPC-FINMA (ancien art. 59)

Alinéa 2 (supprimé)

L'al. 2 autorisait jusqu'ici de porter à l'actif les frais de fondation et d'organisation de la SICAV. Or, l'inscription à l'actif des frais de fondation et d'organisation est interdite depuis la révision du droit comptable. En conséquence, l'al. 2 a dû être supprimé.

Section 3 : Placements Art. 89 P-OPC-FINMA (ancien art. 61) Société d'investissement à capital fixe (SICAF)

Alinéa 1

Les dispositions comptables du droit des sociétés anonymes ont été reprises dans les nouvelles dispositions de la comptabilité commerciale et de la reddition des comptes (nouveau droit comptable). L'évaluation obéit aux dispositions des art. 960 à 960e CO.

Alinéa 2

En vertu des normes IFRS et US GAAP internationalement reconnues, les sociétés d'investissement n'ont pas besoin d'établir des comptes consolidés dans la mesure où elles évaluent les participations à leur juste valeur (*fair value*). L'obligation d'établir des comptes consolidés ressortant du CO est donc supprimée dans le nouvel art. 109 al. 2 P-OPC-FINMA, et la clôture consolidée doit être réalisée d'après des standards reconnus conformément à l'ordonnance sur les normes comptables reconnues (ONCR). L'art. 81 al. 2 P-OPC-FINMA doit donc être adapté en conséquence.

Chapitre 3 : Dispositions communes applicables à la présentation des comptes

Art. 62 OPC-FINMA Principes (supprimé)

Alinéa 1

Le principe de la date de conclusion est une règle de la comptabilité ordinaire et est désormais intégré dans les principes généraux à l'art. 79 al. 3 P-OPC-FINMA.

Alinéa 2

La disposition de l'al. 2 prévoyait jusqu'ici qu'en cas de prescriptions particulières, les actifs et les passifs, respectivement les revenus et les charges peuvent être compensés les uns avec les autres, sans que l'on ne sache exactement ce qui doit relever des prescriptions particulières. Sans cette indication, la teneur de cette disposition ne fait que reprendre celle du code des obligations (art. 958c chiffre 7 CO) et n'apporte rien de nouveau ; l'al. 2 a donc été supprimé.

Art. 90 P-OPC-FINMA (ancien art. 63) Private Equity

Alinéa 1

Jusqu'à présent, les méthodes d'évaluation n'étaient mentionnées que dans le rapport annuel. En vertu de l'art. 89 LPCC, un rapport semestriel doit également être établi en plus du rapport annuel. Dans la mesure où un tel rapport doit être établi, les méthodes d'évaluation doivent dorénavant également être mentionnées dans le rapport semestriel.

Alinéa 2

Comme déjà mentionné dans les explications sur l'art. 88 al. 3 P-OPC-FINMA, les standards internationaux doivent systématiquement être appliqués tels quels, à savoir sans divergences. L'al. 2 est donc supprimé.

Alinéa 3

Une valeur inscrite dans le compte de fortune, respectivement dans le bilan est appelée valeur portée au bilan. La notion de « porté au bilan » est plus concrète que celle utilisée dans l'ancien al. 3 de « comptabilisé » et est donc adaptée en conséquence.

Art. 91 P-OPC-FINMA (ancien art. 64) Filiales

Alinéa 2

L'al. 2 renvoi aux principes de consolidation reconnus lesquels ne sont toutefois pas décrits de manière plus précise. Les principes reconnus se rapportent ici uniquement aux dispositions du CO qui,

certes, régissent l'obligation en matière de consolidation, mais ne définissent aucune méthode d'évaluation. L'évaluation des placements collectifs repose sur les valeurs vénales. Dès lors, il y a lieu de renvoyer aux standards reconnus tels qu'ils sont mentionnés dans l'ordonnance sur les normes comptables reconnues (ONCR). Les prescriptions comptables de la FINMA applicables aux placements collectifs de capitaux (art. 91 LPCC) relèvent également de ces normes reconnues. Ainsi, la consolidation est assurée conformément à des principes d'évaluation reconnus, c'est-à-dire selon les valeurs vénales, et non selon les valeurs comptables, comme cela pourrait être possible en vertu du CO.

Avec la formulation telle que proposée, les filiales peuvent établir leurs comptes consolidés également en vertu d'autres standards reconnus, comme les normes IFRS, US GAAP ou Swiss GAAP FER. Toutefois, il est peu probable que pour les placements collectifs de capitaux la comptabilité visant la consolidation des filiales obéisse à un autre standard que celui des prescriptions de reddition des comptes applicables aux placements collectifs de capitaux.

Chapitre 4 : Présentation des comptes afférents aux placements collectifs ouverts

Section 1 : Compte annuel

Art. 92 P-OPC-FINMA (ancien art. 65) SICAV

Alinéa 3

A l'al. 3, les frais de fondation et d'organisation sont autorisés au titre d'actifs immatériels. Conformément aux nouvelles directives comptables (CO), l'inscription à l'actif des frais de fondation et d'organisation est interdite. Cette phrase doit donc être supprimée de l'al. 3.

Alinéa 6

Cette disposition considère que le rapport annuel défini à l'art. 89 LPCC est identique au rapport de gestion ressortant des dispositions du CO. D'après l'art. 958 al. 2 CO, le rapport de gestion des grandes entreprises (entreprises assujetties à une révision ordinaire en vertu des dispositions légales) se compose des comptes annuels (bilan, compte de résultat, annexe), d'un rapport de situation, du tableau de financement ainsi que d'autres données concernant l'annexe. En conséquence, pour une SICAV, il y aurait lieu d'établir un rapport de situation et un tableau de financement.

Dans le nouveau droit comptable, le rapport de situation et le tableau de financement sont de nouvelles composantes du rapport de gestion des grandes entreprises. Or, en raison de la structure de la SICAV, rien n'indique en quoi l'établissement d'un rapport de situation et celui d'un tableau de financement serait avantageux pour les acteurs du marché.

La disposition de l'art. 92 al. 6 P-OPC-FINMA indique donc clairement qu'il n'est pas nécessaire d'établir un rapport de situation et un tableau de financement.

Art. 94 P-OPC-FINMA (ancien art. 67) Fonds en valeurs mobilières

La structure minimale de l'ancien art. 67 OPC-FINMA est déplacée dans l'annexe 2.

Art. 95 P-OPC-FINMA (ancien art. 68) Fonds immobiliers

La structure minimale de l'ancien art. 68 OPC-FINMA est déplacée dans l'annexe 3.

Art. 97 P-OPC-FINMA (ancien art. 70) Structure minimale du bilan et du compte de résultat du compartiment des actionnaires entrepreneurs*Alinéa 3*

Jusqu'à présent, les frais de fondation et d'organisation devaient être indiqués séparément. Du fait du nouveau droit comptable et de la suppression de l'ancien art. 59 al. 2 OPC-FINMA, ces frais ne peuvent plus être portés à l'actif, raison pour laquelle l'al. 3 est adapté en conséquence.

Alinéa 4

La notion « d'informations supplémentaires » est remplacée par celle d'« annexe » (se reporter à la structure minimale des art. 94 et 95 et aux annexes 2 et 3 P-OPC-FINMA). Les articles indiqués sont adaptés au nouveau droit comptable. En vertu du nouveau droit relatif à la reddition des comptes, l'évaluation des risques ne doit plus être présentée en annexe, mais dans le rapport de situation conformément à l'art. 961c CO. Si l'art. 92 al. 6 P-OPC-FINMA considère comme équivalents le rapport annuel selon l'art. 89 LPCC et le rapport de gestion selon le CO, le rapport de situation selon l'art. 961c CO et le tableau de financement selon l'art. 961b CO ne doivent pas en faire partie (se reporter au commentaire de l'art. 92 al. 6 P-OPC-FINMA). Le compartiment des actionnaires entrepreneurs ne doit pas être exclu d'une évaluation des risques à cause de cette nouvelle règle du droit relatif à la reddition des comptes. C'est la raison pour laquelle la réalisation d'une évaluation du risque est intégrée séparément dans une annexe.

Art. 98 P-OPC-FINMA (ancien art. 71) Compte global de la SICAV*Alinéa 1*

La notion d'« informations supplémentaires » est remplacée par celle d'« annexe » dans la structure minimale.

Section 2 : Indications supplémentaires

Art. 99 P-OPC-FINMA (ancien art. 72) Inventaire du placement collectif

Alinéa 4

Les nouvelles données introduites concernant les différentes méthodes d'évaluation selon l'art. 84 al. 2 P-OPC-FINMA doivent également être adaptées dans l'inventaire. Par conséquent, les let. e et f de l'al. 4 sont complétées conformément aux indications requises à l'art. 84 al. 2 let. b et c P-OPC-FINMA.

Art. 100 P-OPC-FINMA (ancien art. 73) Inventaire du fonds immobilier

Alinéas 1 et 2

Des adaptations ont été apportées à la structure minimale conformément à l'art. 95 et à l'annexe 3 P-OPC-FINMA. Désormais, les indications concernant le droit de superficie et la propriété par étage ne figurent plus que dans l'inventaire à titre d'information complémentaire. Elles mettent en évidence les rapports juridiques liés à la propriété et sont possibles pour plusieurs positions. Les let. d, f et g doivent donc être supprimées. Simultanément, un nouvel al. 2 est ajouté qui stipule la nécessité de préciser les données relatives aux immeubles construits en droit de superficie et aux objets en propriété par étage.

Alinéa 6

Les positions de l'inventaire doivent être adaptées aux catégories d'évaluation ressortant de l'art. 84 al. 2 P-OPC-FINMA.

Art. 101 P-OPC-FINMA (ancien art. 74) Liste des achats, des ventes et des autres opérations

Alinéa 5

Jusqu'ici, l'al. 5 prévoyait l'obligation de mentionner tous les financements contractés dans le courant de l'exercice considéré et devant être remboursés avant la clôture de celui-ci. Pour les fonds reposant sur des financements à court terme et à la rémunération variable, cela peut donner lieu à une longue liste en annexe, sans que cela n'apporte de réelle plus-value pour les investisseurs. En conséquence, il n'est désormais plus nécessaire de mentionner les détails des hypothèques et des crédits de moins d'un an pour chaque position considérée ; une mention récapitulative suffit. En outre, l'annexe au bilan et le compte de résultat doivent contenir une analyse de la durée des engagements (cf. annexe 3, point 3.8).

Art. 107 P-OPC-FINMA (ancien art. 80) Prospectus simplifié des fonds immobiliers

Les indications contenues dans l'actuel art. 80 OPC-FINMA s'appliquent à tous les prospectus simplifiés. Suite à la modification du 29 juin 2011¹², de l'OPCC avec l'annexe 3, le prospectus simplifié pour les fonds en valeurs mobilières et les autres fonds en placements traditionnels a été remplacé par les informations clés à l'intention des investisseurs. Les exigences portant sur celles-ci sont régies par les art. 107a ss OPCC et ne requièrent pas de dispositions complémentaires dans le P-OPC-FINMA. Au contraire, l'art 107 OPCC charge explicitement la FINMA de préciser les détails concernant le prospectus simplifié pour les fonds immobiliers. L'art. 107 P-OPC-FINMA est donc adapté en conséquence et prévoit qu'il ne s'applique plus qu'au prospectus simplifié pour les fonds immobiliers.

Chapitre 5 : Présentation des comptes afférents aux placements collectifs fermés

Art. 109 P-OPC-FINMA (ancien art. 82) Société en commandite de placements collectifs

Alinéa 2

A partir du 1^{er} janvier 2014, en vertu des normes IFRS, il n'y a plus d'obligation de consolidation pour les sociétés d'investissement, à condition toutefois qu'elles puissent être qualifiées comme telles. Exiger une obligation de consolidation selon le CO avec la possibilité d'appliquer un standard international reconnu, lequel ne connaît pas d'obligation de consolidation, n'est pas logique. L'al. 2 est donc reformulé en ce sens que les SICAF sont exonérées de l'obligation de consolidation selon le CO. Si un standard reconnu selon les ONCR est appliqué conformément à l'art. 89 al. 2 P-OPC-FINMA, la consolidation doit alors suivre ce standard.

Titre 4 : Audit et rapport d'audit

Le titre « Audit et rapport d'audit » a été entièrement revu. Une grande partie des règles mentionnées sous le titre 4 étaient redondantes à la LPCC, l'OPCC, l'OA-FINMA ou encore à la circulaire FINMA 2013/03 « Activités d'audit ». Ces doublons ont été supprimés afin d'alléger la réglementation et de prévenir tout risque de formulations divergentes.

Chapitre 1 : Audit

Art. 99 OPC-FINMA Audit intermédiaire (supprimé)

Avec l'introduction du nouveau concept de surveillance, les fondements de l'audit intermédiaire ont aussi été modifiés. Le principe des audits intermédiaires est régi à l'art. 128 al. 1 LPCC. Le contenu de l'audit est déterminé en fonction de la stratégie d'audit, si bien que, pour les audits intermédiaires, il n'est plus nécessaire de préciser séparément les exigences relatives aux domaines d'audit à couvrir. La société d'audit doit pouvoir déterminer elle-même la teneur de son audit sur la base de son évalua-

¹² RO 2011 3177

tion des risques et de la stratégie d'audit. La société d'audit doit organiser ses audits de manière à couvrir l'intégralité de la période sous revue ; le calendrier des audits et la tenue d'éventuels audits intermédiaires relèvent de sa libre appréciation.

Art. 110 P-OPC-FINMA (ancien art. 83) Répartition en audit des comptes annuels, audit prudentiel et étendue des audits

Alinéa 1

Jusqu'à présent, l'OPC-FINMA ne faisait pas expressément la distinction entre audits des comptes annuels et audits prudentiels, mais prévoyait implicitement cette distinction par renvoi à l'art. 104 OPC-FINMA, lequel régit le type de rapports devant être établi. Désormais, les concepts de répartition sont ancrés aux art. 110 ss P-OPC-FINMA sous le chapitre « Audit ». Le renvoi à l'art. 104 al. 1 let. a OPC-FINMA peut donc être supprimé.

Alinéa 2 (supprimé)

L'al. 2 précisait une nouvelle fois que, s'agissant des fonds immobiliers, les audits visent également les sociétés immobilières dominées par ces derniers. Ce principe est déjà applicable en vertu de l'art. 90 al. 1 LPCC, il n'est donc pas nécessaire de le répéter dans l'OPC-FINMA.

Alinéa 3 (supprimé)

L'al. 3 stipule que, lorsque les titulaires d'une autorisation recourent à des filiales, celles-ci doivent être comprises dans les audits. En vertu de l'art. 83 P-OPC-FINMA, les bouclements des filiales doivent systématiquement être pris en considération et font donc partie intégrante des comptes annuels. Les comptes annuels étant définis comme objet de l'audit à l'art. 128 LPCC, cette disposition séparée est inutile.

Art. 111 P-OPC-FINMA (ancien art. 90) Audit des comptes annuels

Alinéa 1

L'adaptation de l'al. 1 est d'ordre purement formel puisque l'énumération des différents placements de capitaux est supprimée. Le terme de placements collectifs comprend tous les instituts et produits énumérés séparément jusqu'ici.

Alinéa 2

Jusqu'à présent, l'al. 2 énumère les critères applicables à l'audit des comptes annuels de la direction de fonds, du gestionnaire de placements collectifs ainsi que du représentant. A titre de complément formel, les sociétés immobilières, qui font partie du compte consolidé du fonds immobiliers en vertu de l'art. 90 al. 1 LPCC, sont dorénavant ajoutées.

L'autre modification consiste dans l'intégration de la société indéfiniment responsable dans les sociétés en commandite de placements collectifs. La FINMA a constaté que, par le passé, celle-ci n'était pas toujours prise en compte dans le cadre de l'audit. Même si la société indéfiniment responsable n'est pas un titulaire d'autorisation au sens de l'art. 13 LPCC, elle joue un rôle important en qualité de société à responsabilité illimitée et, en vertu de l'art. 118 al. 3 et est tenue de respecter aussi les conditions des art. 14 al. 1 et 15 al. 1 OPCC. En conséquence, l'audit complet de la société en commandite de placements collectifs aura lieu que si la société indéfiniment responsable est également prise en considération.

Alinéa 3 (supprimé)

L'ancien al. 3 stipulait qu'il n'y a pas d'audit des comptes annuels ni d'établissement d'un rapport selon l'OPC-FINMA pour la banque dépositaire et les autres entités libérées de l'obligation d'obtenir une autorisation conformément à l'art. 8 OPCC. Cette disposition se contente simplement de rappeler ce qui est déjà applicable. L'art. 126 LPCC définit les instituts soumis à audit. Les banques dépositaires n'y sont pas indiquées ; il est donc clair qu'elles n'ont pas besoin de se soumettre à un audit de leurs comptes ni d'établir de rapports conformément aux dispositions de l'OPC-FINMA. Les titulaires d'autorisation dispensés de l'obligation d'obtenir une autorisation en vertu de l'art. 8 OPCC remplissent leurs obligations conformément à l'autorisation dont ils disposent. Il n'est donc pas nécessaire de formuler d'exception. L'al. 3 est donc supprimé sans incidence quant au fond.

Nouvel alinéa 3

Le nouvel al. 3 consiste uniquement en un déplacement d'une partie du contenu de l'ancien al. 2.

Art. 112 P-OPC-FINMA Audit prudentiel

En raison de la mention explicite de la séparation des concepts d'audit des comptes annuels et d'audit prudentiel, l'art. 112 P-OPC-FINMA définit désormais l'audit prudentiel. Il ne s'agit toutefois pas d'une modification quant au fond, mais d'une conséquence des dispositions actuellement en vigueur, comme celles de l'actuel art. 104 OPC-FINMA. Les prescriptions du droit de la surveillance applicables par les titulaires d'autorisation selon l'art. 13 al. 2 let. a – f et h LPAA, relèvent dès lors de l'audit prudentiel, tout en tenant compte des placements collectifs. De plus, la FINMA peut désigner d'autres éléments concernant les titulaires devant faire l'objet de l'audit prudentiel (par ex. actuellement la récolte de données pour le gestionnaire d'actifs).

Section 7 : Collaboration des sociétés d'audit (supprimé)

Art. 102 OPC-FINMA Collaboration avec la société d'audit de la banque dépositaire (supprimé)

En raison d'autres réglementations existantes, l'art. 102 OPC-FINMA peut être supprimé : les al. 1 et 2 sont déjà régis respectivement aux al. 1 et 2 de l'art. 22 OA-FINMA. En outre, l'obligation générale de renseigner relève déjà de l'art. 29 LFINMA. La disposition de l'al. 3 se trouve dans la Circ.-FINMA 13/3 et dans ses annexes.

Art. 103 OPC-FINMA Collaboration avec la société d'audit d'autres mandataires (supprimé)

Les dispositions de l'art. 103 OPC-FINMA peuvent être supprimées en raison de celles contenues à l'art. 24 OA-FINMA.

Chapitre 2 : Rapports d'audit

Art. 113 P-OPC-FINMA (ancien art. 104) Types de rapports

A la suite de la séparation entre les concepts d'audit des comptes annuels et d'audit prudentiel, les rapports d'audit sont classés de manière analogue aux objets de l'audit.

Alinéa 2 (supprimé)

L'exigence selon laquelle un rapport séparé doit être établi pour chaque compartiment d'un fonds ombrelle est reprise à l'al. 3 de l'art. 115 P-OPC-FINMA.

Alinéa 3 (supprimé)

Cette exigence devient caduque du fait de la séparation entre les différents concepts d'audit. L'audit des comptes doit être strictement séparé de l'audit prudentiel, et l'établissement de rapports doit donner lieu à des rapports distincts.

Art. 114 P-OPC-FINMA (art. 105) Rapport d'audit prudentiel

L'ancien concept d'« audit prudentiel détaillé » n'est pas défini plus précisément dans les activités d'audit et est même en contradiction avec le caractère « concis » des rapports prévu à l'ancien al. 3. Le terme de rapport d'audit est donc plus approprié.

Alinéas 3 à 6

Les anciens alinéas 3 à 6 sont désormais régis dans la Circ.-FINMA 13/03 et sont donc supprimés ici.

Alinéa 3

Avec ce nouvel al. 3, le rapport d'audit pour la société en commandite de placements collectifs est élargi à celui de la société anonyme indéfiniment responsable. L'exigence de l'art. 111 al. 2 P-OPC-FINMA selon laquelle la société anonyme indéfiniment responsable doit également être prise en considération dans le cadre de l'audit de la société en commandite de placement, est ainsi prise en compte.

Art. 115 P-OPC-FINMA (ancien art. 106) Rapport portant sur l'audit des comptes annuels

Le nouvel art. 115 P-OPC-FINMA tient compte de la séparation des concepts d'audit des comptes annuels et d'audit prudentiel. Les dispositions relatives à l'audit ordinaire selon le CO s'appliquent aux rapports portant sur l'audit des comptes annuels. L'art. 115 al. 2 et 3 P-OPC-FINMA reprend la teneur des art. 104 al. 2 et 107 al. 1 OPC-FINMA en vigueur.

Art. 107 OPC-FINMA Rapport abrégé (supprimé)

L'intégration du rapport abrégé dans le rapport annuel est déjà régie à l'art. 89 al. 1 let. i LPCC.

Art. 108 OPC-FINMA Rapport d'audit détaillé (supprimé)

Le renvoi prévu à l'art. 108 concernant la réglementation de la forme et du contenu des rapports d'audit dans une circulaire de la FINMA est dorénavant déjà mentionné à l'art. 20 OA-FINMA. Un nouveau renvoi dans l'OPC-FINMA n'est donc pas nécessaire.

Titre 4 Collecte de données (supprimé)

Art. 110 OPA-FINMA Données fixes et variables, documents (supprimé)

L'art. 110 OPA-FINMA en vigueur stipulait que les directions de fonds, SICAV, sociétés en commandite de placements collectifs, SICAF et représentants de placements collectifs étrangers annoncent, pour les placements collectifs qu'ils administrent ou représentent, les données fixes et variables conformément à l'annexe de l'OPA-FINMA. L'actuelle version de l'OPA-FINMA ne comprend pas d'annexe, raison pour laquelle cette disposition n'est pas applicable. En outre, l'art. 144 LPCC prévoit déjà la collecte de données, d'une part par la FINMA afin de garantir la transparence sur le marché des placements collectifs ainsi que pour l'exercice de son activité de surveillance ; d'autre part par la Banque nationale suisse à des fins de statistiques. En conséquence, art. 110 est purement et simplement supprimé.

Titre 5 : Dispositions finales et transitoires

Art. 118 P-OPC-FINMA (ancien art. 112) Dispositions transitoires

Les dispositions transitoires précisent les délais impartis pour l'adaptation aux nouvelles dispositions ressortant des art. 35 ss, 49, 50 ss, 66 al. 6, 67, 71, 78 et 84 P-OPC-FINMA.

Annexe n°1 : Imputation de dérivés / équivalents de sous-jacent

Dans le contexte de la garantie de l'accès au marché ainsi que de la concrétisation de la marche à suivre lors du calcul des montants imputables (équivalents de sous-jacent) sur l'engagement total avec l'approche Commitment II, les dispositions relatives aux OPCVM de la CESR-Guideline 10-788, laquelle a été transposée dans plusieurs législations de l'UE, ont en grande partie été adaptées dans

l'OPC-FINMA. Considérant leur manque de pertinence dans la pratique, les dispositions modèles relatives aux OPCVM pour les dérivés exotiques n'ont pas été reprises ici. Le cas échéant, il est néanmoins possible de s'y référer. La liste des dérivés est une indication concernant certains types de dérivés, mais n'est pas exhaustive (se reporter aussi aux explications relatives à l'art. 35 al. 2 P-OPC-FINMA).

Les points introductifs doivent spécifier clairement qu'il faut calculer les équivalents de sous-jacent dans la monnaie de référence du fonds en valeurs mobilières. En outre, il faut tenir compte des montants imputables de toutes les devises dans le cas d'opérations à terme sur devises comprenant plusieurs monnaies étrangères.

Pour les futures, l'équivalent des sous-jacents s'obtient généralement à partir du produit issu du nombre de contrats, de la taille des contrats et de la valeur vénale (ou par exemple de la valeur de l'indice) du sous-jacent considéré. D'une manière générale, la taille du contrat correspond à la valeur nominale du contrat, sachant que, selon le dérivé considéré, il faut également tenir compte du nombre de sous-jacents sur lesquels repose le contrat. Pour les options, l'équivalent de sous-jacent s'obtient généralement à partir du produit issu du nombre de contrats, de la taille des contrats, de la valeur vénale du sous-jacent ainsi que du delta.

Pour les swaps, on distingue les Total Return Swaps complexes des Total Return Swap simples (par analogie aux dispositions relatives aux OPCVM d'après la CESR-Guideline 10-788). Le Total Return Swap simple est conclu bilatéralement entre le *payer* et le *receiver*, sachant que le *payer* s'acquitte du produit découlant de la valeur de référence sous-jacente (Short-Position du sous-jacent) et qu'il obtient du *receiver* un taux d'intérêt variable défini à l'avance (par ex. LIBOR plus Spread) (Long-Position du sous-jacent). Si, à la place du taux d'intérêt variable, le *payer* obtient un taux fixe ou le produit issu d'un autre sous-jacent, le Total Return Swap doit alors être considéré comme complexe, et les deux jambes du contrat doivent être prises en compte dans le montant imputable.

Les indices dans lesquels un fonds en valeurs mobilières investit par le biais de dérivés peuvent soit contenir des composantes-dérivé ou alors l'indice peut lui-même comporter un effet de levier. Dans de tels cas, le montant imputable concernant les actifs considérés doit être déterminé dans l'indice.

Le point 2 présente un exemple de calcul de l'équivalent de sous-jacent pour les composantes-dérivé, qui obéit au principe déjà applicable de la décomposition des produits structurés.

Annexe 2 : Le compte de fortune, le bilan et le compte de résultat des fonds en valeurs mobilières comportent au moins les postes suivants

La structure minimale qui était jusqu'ici régie à l'art. 67 OPC-FINMA a été redéfinie. Les « Informations supplémentaires » ont été renommées en « Annexe », formulation habituellement utilisée lors de l'établissement des comptes. En outre, l'ancienne 3^e partie relative au compte de résultat est passée en 2^e position, et l'annexe en 3^e position après le compte de résultat. La structure est maintenant plus logique puisque des explications et des informations supplémentaires sur le bilan, mais aussi sur le compte de résultat, peuvent être apportées dans l'annexe.

Concernant le point 2.4 : en plus des produits de prises de pension (*reverse repos*), il faut désormais également indiquer séparément les produits issus de prêts de valeurs mobilières.

Concernant le point 2.12.5 : les rémunérations ne sont indiquées séparément que pour la direction de fonds, les actionnaires entrepreneurs, la banque dépositaire et les gestionnaires. Le total des rémunérations versées aux autres tiers est indiqué séparément. L'art. 20 al. 1 let. c LPCC exige désormais la publication des rémunérations pour la distribution. En ce sens, les rémunérations aux distributeurs doivent aussi faire l'objet d'une mention séparée dans le compte de résultat.

Concernant le point 3.1 : Dérivés : des adaptations ont été faites en raison de la modification des dispositions relatives aux approches Commitment I et II.

Concernant 3.1.4 : il faut désormais préciser aux investisseurs l'identité des cocontractants avec lesquels des opérations OTC ont été conclues au cours de l'exercice. Il n'est en conséquence pas nécessaire d'indiquer les contreparties à la date de référence, mais il faut énumérer celles avec lesquelles des opérations OTC ont été conclues avec les placements collectifs de capitaux y relatifs au cours de l'exercice.

Concernant l'ancien point 3.5.4 : le *Portfolio Turnover Rate (PTR)* est supprimé. Ce critère n'est plus exigé non plus dans le prospectus conformément à l'art. 106 en relation avec l'annexe 1 OPCC.

Concernant le point 3.8 : il s'agit ici d'une adaptation aux dispositions réglementaires de l'UE, selon lesquelles, pour les techniques de placement, les frais et les taxes ainsi que l'identité de la contrepartie à ces techniques de placements doivent être précisés dans le rapport annuel (point 35 de la directive AEMF 2012/832).

Concernant le point 3.9 : désormais, par analogie aux dispositions de l'UE dans la directive AEMF 2012/832, il faut préciser le niveau de l'écart de suivi (*tracking error*) pour les placements collectifs reproduisant un indice, respectivement pour les ETFs (maximum, minimum et moyenne).

Concernant le point 3.10 : par analogie aux dispositions de l'UE, le type et le montant des sûretés acceptées doivent être précisés dans le rapport annuel (point 35 de la directive AEMF 2012/832).

Annexe 3 : Structure minimale du compte de fortune, du bilan et du compte de résultat des fonds en valeurs mobilières

A l'instar de l'annexe 2 P-OPC-FINMA, l'annexe 3 a aussi été restructurée : le compte de résultat passe en 2^e position ; les informations supplémentaires, maintenant appelées « Annexe », sont précisées en 3^e position.

Concernant les points 1.4.1 à 1.4.5 : les indications « dont en droit de superficie » ainsi que « propriété par étage » sont possibles pour les immeubles d'habitation, les immeubles à usage commercial et les immeubles à usage mixte. A l'inverse de ces trois catégories d'utilisation du bien immobilier, la propriété par étage et le droit de superficie relèvent plutôt des rapports juridiques de propriété concer-

nant le bien immobilier en question, le bien-fonds bâti ou le terrain à bâtir. Par conséquent, ces informations sont déplacées vers l'inventaire où il peut être précisé l'indication selon laquelle les objets doivent être classés dans les catégories de droit de superficie ou de propriété par étage. La présentation du bilan se limite ainsi aux catégories d'utilisation pures, ce qui correspond également à la pratique des sociétés immobilières.

Concernant le point 1.8 : en raison des dispositions du nouveau droit comptable, les engagements sont répartis en engagements à court terme et engagements à long terme.

Concernant le point 3.13 supprimé : l'art. 56 al. 3 OPC-FINMA a été supprimé ; il autorisait jusqu'ici les amortissements sur les immeubles. En conséquence, la position des amortissements sur les immeubles a été supprimée dans la structure minimale du compte de résultat.

Concernant le point 2.13.5 : se reporter aux explications de l'annexe 2 point 2.12.5 P-OPC-FINMA.

Concernant le point 3.14 supprimé : pour l'évaluation aux valeurs vénales (*True & Fair View*), il n'est pas d'usage de constituer des provisions pour les réparations futures. Cette position contribue à l'optimisation fiscale et s'applique au niveau des filiales établissant leurs comptes selon le CO, mais pas au niveau des fonds qui doivent établir leurs comptes aux valeurs vénales (*True & Fair View*). Cette position doit donc être supprimée.

Concernant le point 2.20 : pour que la présentation, respectivement la comptabilisation des impôts dus en cas de liquidation soient traitées de manière homogène, il faut ajouter l'information complémentaire « y compris impôts de liquidation » pour les gains et pertes en capitaux non réalisés.

Concernant le point 2.1 supprimé : s'agissant du montant du compte d'amortissement des immeubles : cette position devient caduque à la suite de la suppression de l'art. 56 al. 3 OPC-FINMA.

Concernant le point 2.2 supprimé : s'agissant du montant du compte de provisions pour réparations futures : cette position devient caduque ; il convient de se reporter au commentaire du point 2.14 en vigueur.

Concernant le point 2.5 supprimé : la valeur totale assurée de la fortune ne semble pas adéquate. Dans le nouveau droit comptable, l'indication de la valeur de l'assurance incendie n'est plus obligatoire. Cette position est donc supprimée.

Concernant le point 3.5 : il faut préciser le principe d'évaluation. Les remarques entre parenthèses se rapportent à des indications relatives à l'évaluation de la fortune du fonds et non à la valeur nette d'inventaire totale.

Concernant le point 3.7 : il faut préciser en annexe les engagements de paiement ouverts découlant des achats d'immeubles ainsi que des mandats de construction et des investissements dans des immeubles survenus avant le jour de clôture du bilan. A l'inverse des normes internationales, comme par

exemple les normes IFRS, l'OPC-FINMA n'exige actuellement aucune publication du montant total de tels engagements de paiement fixes, contractuels et ouverts à la date de clôture du bilan.

Concernant le point 3.8 : les engagements à long terme doivent être présentés en fonction de leur échéance pour que l'investisseur puisse avoir une idée de la structure de refinancement du fonds immobilier. Cette mention correspond au nouveau droit comptable applicable aux entreprises de grande taille (art. 961a CO).