

Ordonnance sur les fondations de placement (OFP)

des 10 et 22 juin 2011

Le Conseil fédéral suisse,

vu l'art. 53k de la loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP)¹,

arrête:

Section 1 Cercle des investisseurs et statut d'investisseur

Art. 1 Cercle des investisseurs (art. 53k, let. a, LPP)

Peuvent constituer le cercle des investisseurs d'une fondation de placement:

- a. les institutions de prévoyance et d'autres institutions exonérées d'impôt ayant leur siège en Suisse qui servent à la prévoyance professionnelle, et
- b. les personnes qui administrent les placements collectifs des institutions selon la let. a, sont soumises à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) et ne placent dans la fondation que des fonds destinés à ces institutions.

Art. 2 Statut d'investisseur (art. 53k, let. a et e, LPP)

¹ Quiconque veut être admis comme investisseur dans une fondation de placement présente à celle-ci une demande écrite d'admission attestant qu'il remplit les conditions fixées à l'art. 1. La fondation statue sur l'admission. Elle peut la refuser sans indiquer de motif.

² Le statut d'investisseur est acquis aussi longtemps que l'investisseur a au moins un droit ou s'est engagé à verser un capital déterminé.

³ La fondation applique l'égalité de traitement à tous les investisseurs.

RS 831.403.2

¹ RS 831.40

Section 2 Assemblée des investisseurs

Art. 3 Convocation et déroulement

(art. 53k, let. c et e, LPP)

¹ Les art. 699, 700, 702, 702a et 703 du code des obligations² s'appliquent par analogie à la convocation et au déroulement de l'assemblée des investisseurs.

² Le droit de vote des investisseurs est déterminé par leurs parts respectives à la fortune de placement.

Art. 4 Compétences inaliénables

(art. 53k, let. c et e, LPP)

¹ L'assemblée des investisseurs a les compétences inaliénables suivantes:

- a. elle prend des décisions sur les demandes de modification des statuts adressées à l'autorité de surveillance;
- b. elle approuve la modification du règlement de la fondation et des règlements spéciaux, y compris les directives de placement, sous réserve d'une délégation de la compétence réglementaire au conseil de fondation (art. 13, al. 3);
- c. elle élit les membres du conseil de fondation, sous réserve d'un droit de nomination reconnu aux fondateurs (art. 5, al. 2);
- d. elle choisit l'organe de révision;
- e. elle approuve les comptes annuels;
- f. elle approuve les filiales dans la fortune de base (art. 24, al. 2, let. b);
- g. elle approuve les participations à des sociétés anonymes suisses non cotées dans la fortune de base (art. 25, al. 2);
- h. elle prend des décisions sur les demandes adressées à l'autorité de surveillance pour dissoudre ou fusionner la fondation.

² Elle vote, lors de sa première assemblée, sur les statuts édictés lors de la création de la fondation et sur le règlement de celle-ci.

Section 3 Conseil de fondation

Art. 5 Composition et désignation

(art. 53k, let. c, LPP)

¹ Le conseil de fondation comprend au moins trois spécialistes de la matière.

² Les statuts peuvent reconnaître aux fondateurs le droit de nommer une minorité de membres du conseil de fondation.

Art. 6 Tâches et compétences

(art. 53k, let. c, LPP)

¹ Le conseil de fondation exerce toutes les tâches et les compétences que la loi et les statuts de la fondation n'attribuent pas à l'assemblée des investisseurs.

² Il veille notamment à ce que l'organisation soit appropriée.

Art. 7 Délégation de tâches

(art. 53k, let. c, LPP)

¹ Les art. 51b, al. 1, LPP et 48f à 48l, à l'exception des art. 48h, al. 1, et 48i, al. 1, de l'ordonnance du 18 avril 1984 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2)³ s'appliquent par analogie aux personnes chargées de la gestion et de l'administration de la fondation de placement.

² Le conseil de fondation peut déléguer des tâches à des tiers si, en plus de l'al. 1, les conditions suivantes sont remplies:

- a. il s'agit de tâches dont la délégation est autorisée par la loi et les statuts;
- b. la délégation de tâches est consignée dans un contrat écrit;
- c. l'art. 12 est respecté;
- d. en cas de subdélégation, les dispositions sur la délégation de tâches s'appliquent par analogie. Toute subdélégation de tâches doit pouvoir être contrôlée par la fondation et par l'organe de révision et requiert l'approbation préalable du conseil de fondation. Les tâches faisant l'objet d'une subdélégation ne peuvent pas être transférées à d'autres personnes ou organes sauf dans le cadre d'un groupe.

³ Le conseil de fondation veille à ce que les personnes auxquelles des tâches ont été confiées soient soumises à un contrôle suffisant et à ce que les organes de contrôle soient indépendants.

Art. 8 Prévention des conflits d'intérêts, actes juridiques passés avec des personnes proches

(art. 53k, let. c, LPP)

¹ Les art. 51b, al. 2, et 51c LPP, ainsi que les art. 48h, al. 2, et 48i, al. 2, OPP 2⁴ s'appliquent par analogie.

² Les personnes chargées de la gestion, de l'administration ou de la gestion de la fortune de la fondation de placement constituent au maximum un tiers du conseil de fondation. Les membres de celui-ci ne votent pas sur les affaires dans lesquelles ils sont impliqués.

³ RS 831.441.1

⁴ RS 831.441.1

Section 4 Organe de révision

Art. 9 Conditions

(art. 53k, let. d, LPP)

Seules les entreprises agréées par l'Autorité fédérale de surveillance en matière de révision en qualité d'entreprises de révision soumises à la surveillance de l'Etat selon la loi du 16 décembre 2005 sur la surveillance de la révision⁵ peuvent exercer la fonction d'organe de révision.

Art. 10 Tâches

(art. 52c, 53k, let. d, et 62a, al. 2, let. a et b, LPP)

¹ L'art. 52c LPP s'applique par analogie aux tâches de l'organe de révision.

² Pour les apports en nature, l'organe de révision examine le rapport au sens de l'art. 20, al. 3, et, pour les apports en nature en biens immobiliers, il vérifie de plus que l'art. 41, al. 4, est respecté.

³ Il apprécie aussi les motifs des fondations résultant de l'application de l'art. 41, al. 3 et 4, en relation avec les art. 92 et 93 de l'ordonnance du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (OPCC)⁶.

⁴ Après la dissolution d'un groupe de placements, il confirme au conseil de fondation que les règles ont été respectées.

⁵ Il se conforme aux instructions de l'autorité de surveillance au sens de l'art. 62a, al. 2, LPP. Celle-ci peut ordonner à l'organe de révision d'examiner l'organisation détaillée et de rédiger un rapport. Elle peut, sur la base de ce rapport, renoncer à faire elle-même un examen.

⁶ L'organe de révision peut effectuer des examens intermédiaires non annoncés.

Section 5 Experts chargés des estimations

(art. 53k, let. c et d, LPP)

Art. 11

¹ Avant de constituer un groupe de placements immobiliers (art. 27), la fondation mandate au moins deux personnes physiques ou une personne morale dont le siège est en Suisse à titre d'experts chargés des estimations.

² Une personne au sens de l'al. 1 vérifie que les experts étrangers ont correctement appliqué les principes d'évaluation prescrits par le règlement dans leur examen des placements immobiliers à l'étranger et que le résultat de leur expertise est plausible.

³ Les experts ont les qualifications requises et sont indépendants.

⁵ RS 221.302

⁶ RS 951.311

Section 6 Banque dépositaire

(art. 53k, let. c et d, LPP)

Art. 12

¹ La banque dépositaire est une banque au sens de l'art. 1, al. 1, de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques (LB)⁷.

² La fondation peut autoriser la banque dépositaire à transférer des parts de la fortune de placement à des tiers dépositaires ou à des dépositaires centraux en Suisse et à l'étranger, à condition que le choix et l'instruction des dépositaires ainsi que leur contrôle s'opèrent avec la diligence due.

Section 7 Statuts de la fondation et examen préalable

Art. 13 Domaines de réglementation

(art. 53k, let. c à e, LPP)

¹ L'assemblée des investisseurs règle tous les domaines déterminants pour la fondation, notamment l'organisation de celle-ci, l'activité de placement et les droits des investisseurs.

² L'autorité de surveillance peut exiger que des domaines non pris en compte soient réglementés explicitement dans les statuts ou dans le règlement de la fondation. Elle peut obliger les fondations à modifier leur réglementation au nom de la sécurité du droit ou de la transparence.

³ Les statuts peuvent déléguer au conseil de fondation la tâche de réglementer les domaines suivants:

- a. la prévention des conflits d'intérêts, les actes juridiques passés avec des personnes proches (art. 8);
- b. les experts chargés des estimations (art. 11);
- c. la banque dépositaire (art. 12);
- d. le placement de la fortune de placement (art. 14);
- e. la gestion et l'organisation détaillée (art. 15);
- f. les émoluments et les frais (art. 16);
- g. l'évaluation (art. 41);
- h. la constitution et la suppression des groupes de placement (art. 43).

⁴ Le conseil de fondation consigne sa réglementation dans un règlement spécial. Il ne peut pas déléguer à des tiers la compétence réglementaire.

Art. 14 Placement de la fortune de placement

(art. 53k, let. c et d, LPP)

La fondation édicte, pour chaque groupe de placements, des directives de placement qui exposent de manière claire et complète l'axe de placement, les placements autorisés et les restrictions de placement applicables.

Art. 15 Gestion et organisation détaillée

(art. 53k, let. c, LPP)

¹ Les statuts contiennent une réglementation de principe sur les tâches du conseil de fondation, y compris de la tâche de contrôle et de ses compétences de délégation. La réglementation de l'organisation détaillée précise la réglementation de principe et indique les tâches que le conseil de fondation ne peut déléguer.

² La réglementation de l'organisation détaillée fixe les droits et les devoirs des autres personnes chargées de la gestion et de son contrôle.

³ Elle est adaptée aux particularités de la fondation.

Art. 16 Emoluments et frais

(art. 53k, let. c à e, LPP)

¹ La fondation édicte des dispositions sur le prélèvement des émoluments et l'imputation d'autres frais à la charge des groupes de placements.

² Le type et le montant des émoluments, ainsi que les bases pour leur prélèvement et l'imputation des frais sont présentés de manière compréhensible.

Art. 17 Examen préalable par l'autorité de surveillance

(art. 53k, let. c et d, LPP)

¹ Nécessitent un examen préalable par l'autorité de surveillance:

- a. les propositions de modification des statuts avant que l'assemblée des investisseurs ne se prononce sur celles-ci;
- b. les modifications des dispositions réglementaires que le conseil de fondation soumet au vote de l'assemblée des investisseurs;
- c. les directives de placement sur les groupes de placements dans le domaine des placements alternatifs ou des biens immobiliers à l'étranger, et leurs modifications.

² L'autorité de surveillance fait savoir à la fondation dans le mois et par écrit si elle renonce à un examen préalable.

³ Un certificat de contrôle est établi au terme de l'examen préalable.

⁴ Des groupes de placements visés à l'al. 1, let. c, ne peuvent être constitués que lorsque la procédure d'examen est terminée.

Section 8 Droits des investisseurs

Art. 18 Dispositions générales

(art. 53k, let. e, LPP)

¹ Les statuts ou le règlement règlent le contenu, la valeur, l'émission, le rachat et la formation des prix des droits, ainsi que l'information des investisseurs sur ces points.

² Le libre négoce des droits n'est pas autorisé. Les statuts ou le règlement peuvent autoriser la cession de droits entre les investisseurs dans des cas particuliers fondés ou pour des groupes de placements peu liquides à condition que l'organe de gestion ait donné préalablement son accord.

Art. 19 Engagements de capital

(art. 53k, let. e, LPP)

Pour les groupes de placements immobiliers et les groupes de placements dans le domaine des placements alternatifs, les statuts ou le règlement peuvent autoriser la fondation à accepter les engagements de capital fermes pour un montant fixe. Ils règlent dans ce cas les droits et les devoirs liés aux engagements de capital. L'autorité de surveillance peut subordonner ces opérations à des conditions.

Art. 20 Apports en nature

(art. 53k, let. e, LPP)

¹ La contre-valeur du prix d'émission des droits doit en principe être apportée en espèces.

² Les statuts ou le règlement peuvent autoriser les apports en nature si ceux-ci sont compatibles avec la stratégie de placement et ne portent pas atteinte aux intérêts des autres investisseurs du groupe de placements. Sauf pour les placements en *private equity*, les objets de l'apport doivent être négociés en bourse ou sur un autre marché réglementé ouvert au public.

³ L'organe de gestion établit un rapport indiquant chaque apport en nature des investisseurs, avec sa valeur de marché à la date de référence du transfert ainsi que les droits émis en retour.

Art. 21 Limitation de l'émission et rachat de droits

(art. 53k, let. e, LPP)

¹ Les statuts ou le règlement peuvent autoriser le conseil de fondation ou des tiers chargés de la gestion à suspendre provisoirement l'émission de droits dans l'intérêt des investisseurs ayant investi dans un groupe de placements.

² Ils peuvent prévoir que des groupes de placements comprenant des placements peu liquides soient limités dans la durée et fermés au rachat par le conseil de fondation au moment de leur constitution. Ils doivent prescrire la fermeture au rachat des groupes de placements selon l'art. 28, al. 3.

³ Ils ne peuvent autoriser, pour les groupes de placements fermés selon l'al. 2, l'émission de droits après la constitution du groupe de placements que lors de l'appel d'engagements de capital existants.

⁴ Ils peuvent autoriser le conseil de fondation, lorsque cela se justifie, à fixer un délai de garde de cinq ans au plus lors de la constitution d'un groupe de placements.

⁵ Ils peuvent attribuer au conseil de fondation ou à des tiers chargés de la gestion la compétence de différer jusqu'à deux ans le rachat des droits de tous les groupes de placements ou de certains d'entre eux dans des circonstances exceptionnelles, en particulier lorsqu'il y a des problèmes de liquidités en raison de placements difficiles à réaliser.

⁶ Lorsque le rachat est reporté, l'organe de gestion en informe immédiatement les investisseurs concernés. La fortune nette des groupes de placements à la fin de la période de report fait référence pour la fixation du prix de rachat. L'autorité de surveillance peut autoriser des exceptions dans des cas fondés.

Section 9 Fortune de base

Art. 22 Utilisation

(art. 53k, let. b, LPP)

¹ La fondation peut utiliser sa fortune de base comme fonds de roulement pour le placement et pour le règlement des coûts de liquidation.

² Au terme de la phase de constitution, mais au plus tard trois ans après la création de la fondation, l'utilisation de la fortune de base comme fonds de roulement est autorisée si elle ne fait pas passer la fortune de base au-dessous du capital de dotation requis lors de la fondation.

Art. 23 Placement de la fortune de base

(art. 53k, let. b et d, LPP)

¹ Pour autant que les art. 24 et 25 n'en disposent pas autrement, les art. 49a et 53 à 56a OPP 2⁸ s'appliquent pour le placement de la fortune de base.

² Le dépôt illimité auprès d'une banque au sens de l'art. 1, al. 1, LB⁹ est aussi autorisé.

⁸ RS 831.441.1

⁹ RS 952.0

Art. 24 Filiales dans la fortune de base

(art. 53k, let. b à d, LPP)

¹ Les filiales dans la fortune de base sont des entreprises que la fondation contrôle en tant qu'unique propriétaire.

² Toute filiale dans la fortune de base répond aux conditions suivantes:

- a. elle est une société anonyme qui a son siège en Suisse; le domicile ne peut être établi dans un autre pays que si cela répond à un intérêt prépondérant de l'investisseur;
- b. l'acquisition ou la fondation de la société nécessite l'approbation de l'assemblée des investisseurs de la fondation;
- c. les deux tiers au moins du chiffre d'affaires de la filiale proviennent de la gestion et de l'administration de la fortune de la fondation;
- d. un contrat écrit au sens de l'art. 7 est conclu entre la fondation et la filiale;
- e. le conseil de fondation veille à ce que l'organe de gestion de la filiale soit soumis à un contrôle suffisant;
- f. la filiale elle-même ne détient aucune participation;
- g. la filiale limite son activité à l'administration d'avoirs de prévoyance.

³ La fondation veille à ce que l'autorité de surveillance puisse exiger en tout temps de la filiale des informations ou la remise de documents pertinents.

Art. 25 Participations dans la fortune de base

(art. 53k, let. b à d, LPP)

¹ Plusieurs fondations peuvent participer ensemble à une société anonyme suisse non cotée à condition qu'elles détiennent ainsi la totalité du capital-actions. La participation par fondation se monte à 20 % au moins.

² Une représentation au conseil d'administration est accordée sur demande à une fondation dans laquelle il y a une participation.

³ Pour le reste, l'art. 24, al. 2 et 3, s'applique par analogie.

Section 10 Fortune de placement**Art. 26** Dispositions générales

(art. 53k, let. d, LPP)

¹ Les art. 49 à 56a OPP²¹⁰, à l'exception de l'art. 50, al. 2, 4 et 5, s'appliquent par analogie à la fortune de placement pour autant que la présente ordonnance n'en dispose autrement.

² Le principe de la répartition appropriée des risques s'applique à tous les groupes de placements dans le cadre de leur focalisation.

¹⁰ RS 831.441.1

³ Les limites par débiteur et par société fixées aux art. 54 et 54a OPP 2 peuvent être dépassées dans les groupes de placements ayant une stratégie axée sur un indice usuel, sauf dans les groupes de placements mixtes. Les directives mentionnent un indice et indiquent l'écart en pour-cent maximal par rapport à cet indice. L'autorité de surveillance peut fixer des exigences en la matière.

⁴ Le risque de contrepartie pour les créances d'un groupe de placements est limité à 10 % de la fortune par débiteur, sauf dans les cas visés à l'al. 3. Des écarts sont possibles pour les créances envers la Confédération et les établissements suisses émettant des lettres de gage.

⁵ La fondation veille à ce que, dans chaque groupe de placements, la gestion des liquidités soit appropriée.

⁶ Seuls des emprunts à court terme, répondant à des impératifs techniques, sont autorisés dans le groupe de placements et dans les placements collectifs détenus par celui-ci.

⁷ Il n'est possible de déroger aux directives de placement que ponctuellement et provisoirement, lorsqu'une dérogation est requise de toute urgence dans l'intérêt des investisseurs et que le président l'approuve. Les dérogations sont indiquées et motivées dans l'annexe aux comptes annuels.

⁸ Les dérogations aux recommandations spécialisées de l'autorité de surveillance sur les placements dans la fortune de placement sont indiquées dans le prospectus du groupe de placements ou, s'il n'y a pas de prospectus, dans l'annexe aux comptes annuels.

⁹ L'autorité de surveillance peut, dans des cas particuliers fondés, autoriser des dérogations aux prescriptions de cette section et imposer des conditions.

Art. 27 Groupes de placements immobiliers

(art. 53k, let. d, LPP)

¹ Les placements suivants des groupes de placements immobiliers ne sont autorisés qu'aux conditions indiquées:

- a. les biens-fonds non construits, s'ils sont équipés et remplissent les conditions pour une construction immédiate;
- b. les biens-fonds en copropriété sans majorité des parts de copropriété et des voix, si leur valeur marchande totale ne dépasse pas 30 % de la fortune du groupe de placements;
- c. les placements collectifs, si leur seul but est l'acquisition, la vente, la construction, la location ou le bail à ferme de leurs propres biens-fonds;
- d. les biens-fonds à l'étranger sous une forme semblable au droit de superficie, s'ils peuvent être transférés et enregistrés.

² Les placements sont répartis de manière appropriée selon les régions, les emplacements et les affectations, pour autant que l'axe de placement du groupe de placements le permet.

³ Les terrains à bâtir, les constructions en chantier et les objets immobiliers nécessitant un assainissement ne doivent pas dépasser ensemble 30 % de la fortune du groupe de placements, sauf pour les groupes de placements qui ne sont investis que dans des projets de construction.

⁴ La valeur marchande d'un bien-fonds constitue au maximum 15 % de la fortune du groupe de placements. Les groupes d'habitations bâties selon les mêmes principes de construction ainsi que les parcelles contiguës constituent un même bien-fonds.

⁵ L'avance de biens-fonds est autorisée. Sur la moyenne de tous les biens-fonds détenus par un groupe de placements, directement ou par l'intermédiaire de filiales au sens de l'art. 33 ou de placements collectifs, le taux d'avance ne peut pas dépasser 50 % de la valeur marchande des biens-fonds. La valeur des placements collectifs dans lesquels le taux d'avance dépasse les 50 % ne peut pas dépasser 20 % de la fortune des groupes de placements.

Art. 28 Groupes de placements dans le domaine des placements alternatifs
(art. 53k, let. d, LPP)

¹ Les groupes de placements dans le domaine des placements alternatifs investissent au moyen de placements collectifs. Des exceptions sont autorisées pour les placements:

- a. en *private equity*,
- b. en matières premières,
- c. en titres-risques (*insurance linked securities*),
- d. en liquidités.

² L'autorité de surveillance peut autoriser d'autres exceptions dans des cas fondés, notamment pour les *managed accounts*.

³ Les groupes de placements en *private equity* dont la diversification s'opère sur un certain laps de temps ne sont autorisés que s'ils ont une durée déterminée et sont fermés.

⁴ Les fonds cibles d'un groupe de placements des domaines des *hedge funds* ou des infrastructures peuvent recueillir des fonds de tiers, pour autant qu'il ne s'agit pas de fonds de fonds. Dans les groupes de placements du domaine des infrastructures, la part grevée de fonds de tiers du capital détenu au moyen de fonds cibles ne peut pas être supérieure à 40 % de la fortune du groupe de placements, et la part de fonds de tiers à 60 % par fonds cible.

Art. 29 Groupes de placements mixtes
(art. 53k, let. d, LPP)

¹ Les principes de répartition suivants s'appliquent pour les groupes de placements mixtes:

- a. les obligations sont réparties de manière appropriée par branches, régions et durées;
- b. les actions sont réparties de manière appropriée par branches et régions;

- c. les placements immobiliers sont répartis de manière appropriée par régions et affectations; ils peuvent se limiter à la Suisse et à des immeubles d'habitation.

² L'art. 27 s'applique par analogie aux placements immobiliers.

³ Les placements alternatifs sont autorisés au moyen:

- a. de groupes de placements au sens de l'art. 28;
- b. de placements collectifs soumis à la surveillance de la FINMA ou d'une autorité de surveillance étrangère comparable, ou autorisés à la vente en Suisse par la FINMA;
- c. de certificats et de produits structurés, à condition qu'ils s'opèrent en fonction d'un large indice du domaine des placements alternatifs.

Art. 30 Placements collectifs

(art. 53k, let. d, LPP)

¹ La fortune de placement ne peut être placée que dans des placements collectifs selon l'art. 56, al. 2, OPP 2¹¹ soumis à un devoir suffisamment étendu d'information et de renseignement. Dans des cas fondés, l'autorité de surveillance peut, en vertu de l'art. 26, al. 9, autoriser des dérogations pour les groupes de placements dans les domaines des placements alternatifs ou des biens-fonds à l'étranger.

² Les placements collectifs obligeant l'investisseur à effectuer des versements supplémentaires ou à donner des garanties ne sont pas autorisés.

³ La part d'un placement collectif est limitée à 20 % au maximum de la fortune du groupe de placements, pour autant que le placement collectif:

- a. n'est pas soumis à la surveillance de la FINMA ou autorisé par celle-ci à la vente en Suisse;
- b. n'a pas été lancé par des fondations de placement suisses.

⁴ Le placement dans des placements collectifs ne peut pas porter atteinte au respect des directives de placement et de la responsabilité de direction.

Art. 31 Prêt de valeurs mobilières et opérations de prise ou de mise en pension

(art. 53k, let. d, LPP)

¹ La loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs¹² et ses dispositions d'exécution s'appliquent par analogie au prêt de valeurs mobilières et aux opérations de prise ou de mise en pension. La limite de l'art. 26, al. 4, ne s'applique pas.

² Les opérations de mise en pension dans lesquelles une fondation de placement agit comme cédante ne sont pas autorisées.

¹¹ RS 831.441.1

¹² RS 951.31

Art. 32 Filiales dans la fortune de placement

(art. 53k, let. c et d, LPP)

¹ Les filiales dans la fortune de placement sont des entreprises ayant un caractère de placement que la fondation contrôle en détenant la majorité du capital et des droits de vote ou en tant qu'unique propriétaire.

² Elles ne sont autorisées que dans:

- a. les groupes de placements immobiliers;
- b. les groupes de placements en capital-risque.

³ Les directives de placement règlent l'admissibilité et les limitations de telles participations.

⁴ Dans les groupes de placements immobiliers contenant des biens-fonds à l'étranger, l'autorité de surveillance peut autoriser comme filiales, en plus des sociétés à objet immobilier, des sociétés holding, si c'est dans l'intérêt des investisseurs.

Art. 33 Filiales de groupes de placements immobiliers

(art. 53k, let. c et d, LPP)

¹ Les sociétés à objet immobilier peuvent seulement avoir pour but l'acquisition, la vente, la mise en location ou l'affermage de leurs propres biens-fonds.

² La fondation doit être l'unique propriétaire des filiales de groupes de placements immobiliers, et la société holding l'unique propriétaire de ses filiales.

³ Des dérogations à l'al. 2 sont autorisées si la législation étrangère interdit d'être l'unique propriétaire d'une société à objet immobilier ou si le fait d'être l'unique propriétaire d'une société à objet immobilier est source de désavantages économiques considérables. La part des sociétés à objet immobilier qui ne sont pas détenues à titre d'unique propriétaire ne dépasse en principe pas 50 % de la fortune du groupe de placements.

⁴ Le groupe de placements ou ses sociétés holding peuvent octroyer des prêts à leurs filiales.

⁵ Ils peuvent octroyer des garanties pour leurs filiales ou les cautionner. Les garanties et les cautions ne peuvent pas être supérieures, au total, aux liquidités du groupe de placements ou à 5 % de la fortune du groupe de placements et ne sont délivrées que comme des engagements de financement à court terme ou des financements de relais.

⁶ Les placements détenus dans les filiales sont pris en compte pour juger si les art. 26 et 27 ainsi que les directives de placement sont respectées.

Art. 34 Engagements de capital de la fondation

(art. 53k, let. d, LPP)

Les engagements de capital de la fondation doivent être couverts en tout temps par des engagements de capital d'investisseurs ou par des liquidités.

Section 11 Information et renseignement

Art. 35 Information

(art. 53k, let. e, et 62, al. 1, let. b, LPP)

¹ Tout investisseur reçoit les statuts déterminants de la fondation lors de son admission dans celle-ci. Les modifications des statuts lui sont communiquées de manière appropriée.

² La fondation publie, dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice, un rapport annuel contenant au moins les informations suivantes:

- a. les organes de la fondation;
- b. les noms et les fonctions des experts, y compris des experts chargés des estimations (art. 11), des conseillers en placement et des gestionnaires de placement;
- c. les comptes annuels au sens des art. 38 à 41;
- d. le rapport de l'organe de révision;
- e. le nombre de droits émis pour chaque groupe de placements;
- f. les principaux événements, affaires et décisions de la fondation et des filiales;
- g. des renvois aux prospectus;
- h. les dépassements des limites par débiteur et par société visés à l'art. 26, al. 3.

³ L'autorité de surveillance peut, dans l'intérêt des investisseurs, exiger des informations complémentaires.

⁴ Les chiffres-clés au sens de l'art. 38, al. 7, sont publiés au moins tous les trimestres, sauf pour les groupes de placements immobiliers.

Art. 36 Renseignement

(art. 53k, let. e, et 62, al. 1, let. b, LPP)

¹ Les investisseurs peuvent en tout temps demander à la fondation des renseignements sur la gestion et un accès aux comptes.

² L'information ou la consultation peuvent être refusées, avec l'approbation du président du conseil de fondation, s'ils menacent des intérêts dignes de protection ou des secrets d'affaires.

Art. 37 Publications et prospectus

(art. 53k, let. e, LPP)

¹ Les publications paraissent sous une forme appropriée. L'autorité de surveillance peut fixer des conditions à ce sujet.

² Avant de constituer des groupes de placements contenant des biens-fonds, des placements alternatifs ou des obligations à taux élevés, ainsi que dans les cas visés à l'art. 21, al. 2, la fondation publie un prospectus avant l'ouverture de la période de souscription. Elle en publie aussi les modifications ultérieures.

³ L'autorité de surveillance peut fixer des conditions pour l'établissement du prospectus et exiger la publication d'un prospectus pour d'autres groupes de placements présentant un concept de placement ou d'organisation complexe ou des risques plus élevés. La mise en conformité doit avoir lieu dans les trois mois.

⁴ Les prospectus sont adressés à l'autorité de surveillance après la publication et après chaque modification, munis des directives de placement qu'elle doit approuver lorsqu'il s'agit de groupes de placements nécessitant un examen préalable. L'autorité de surveillance peut exiger en tout temps de la fondation de placement qu'elle remédie à des lacunes du prospectus.

⁵ Il n'est pas nécessaire de rédiger un prospectus lorsqu'un seul investisseur a des droits sur le groupe de placements.

Section 12 Comptabilité et établissement des comptes

Art. 38 Dispositions générales (art. 65a, al. 5, 53k, let. d, et 71, al. 1, LPP)

¹ L'art. 47 OPP 2¹³ sur la tenue régulière de la comptabilité s'applique aux fondations de placement.

² Une comptabilité séparée est tenue pour la fortune de base et pour chaque groupe de placements.

³ L'autorité de surveillance peut imposer des prescriptions supplémentaires concernant la structure des comptes annuels. Dans ceux-ci, le compte de fortune, le compte de résultat et l'annexe sont désignés comme tels.

⁴ S'agissant des groupes de placements, les variations de la fortune de placement nette au cours de l'exercice annuel et l'affectation du résultat sont présentées suffisamment clairement. Cet alinéa s'applique par analogie à la fortune de base.

⁵ Les frais d'administration sont intégralement présentés dans les comptes annuels. Ils sont indiqués dans les comptes pour la fortune de base et pour les différents groupes de placements et ils sont commentés dans l'annexe.

⁶ Les frais d'administration de tiers qui sont portés à la charge de la fondation et qui ne sont pas facturés directement par ceux-ci sont indiqués dans l'annexe. Si ces frais ne peuvent pas être calculés, la part de la fortune de base ou du groupe de placements gérée par les tiers doit être indiquée dans l'annexe.

⁷ La fondation de placement présente dans le rapport annuel les chiffres-clés de chaque groupe de placements en ce qui concerne les frais, les rendements et les risques. L'autorité de surveillance prescrit les chiffres-clés déterminants. Elle peut exempter la fondation de l'obligation de publication dans des cas fondés.

⁸ L'autorité de surveillance peut ordonner à la fondation de placement de publier des informations supplémentaires dans l'annexe, dans l'intérêt des investisseurs, indépendamment des prescriptions de l'art. 47 OPP 2.

¹³ RS 831.441.1

Art. 39 Filiales et participations(art. 53*k*, let. d, 65*a*, al. 5, et 71, al. 1, LPP)

Les filiales dans la fortune de base, les participations dans la fortune de base au sens de l'art. 25 et les filiales de groupes de placements sont chaque fois consolidées dans cette fortune dans les comptes annuels. L'autorité de surveillance peut imposer des conditions à ce sujet et demander à la fondation de présenter les comptes annuels et le rapport de l'organe de révision concernant les filiales et les participations avec les documents du rapport ordinaire.

Art. 40 Restitutions, indemnités de distribution et de prise en charge(art. 53*k*, let. d, 65*a*, al. 5, et 71, al. 1, LPP)

¹ Les restitutions ainsi que les indemnités de distribution et de prise en charge figurent autant que possible dans le compte de résultats des groupes de placements concernés, ou, si ce n'est pas le cas, dans l'annexe aux comptes annuels.

² Elles font l'objet d'un commentaire dans l'annexe aux comptes annuels. S'il n'y a eu ni restitutions ni indemnités, cela doit être expressément indiqué.

³ Les restitutions à la fondation doivent être entièrement portées au crédit du groupe de placements correspondant.

Art. 41 Evaluation(art. 53*k*, let. d, 65*a*, al. 5, et 71, al. 1, LPP)

¹ La fortune nette des groupes de placements est calculée en partant de la valeur des différents actifs augmentée des éventuels intérêts courus, et après soustraction des éventuels engagements. Dans le cas des placements immobiliers, les impôts qui devront probablement être payés lors de la cession des biens-fonds sont déduits.

² L'art. 48, 1^{re} phrase, OPP 2¹⁴ s'applique à l'évaluation des actifs et des passifs des fondations. S'agissant de l'évaluation des placements, l'autorité de surveillance peut imposer des critères et déclarer déterminants les art. 57 et 58 de l'ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 21 décembre 2006 sur les placements collectifs de capitaux (OPC-FINMA)¹⁵.

³ S'il existe des placements directs dans l'immobilier, la méthode d'évaluation est prescrite dans les statuts de la fondation. L'évaluation des biens-fonds à l'étranger se conforme à des normes internationales reconnues. La fondation demande une fois par année aux experts au sens de l'art. 11 d'estimer la valeur marchande des biens-fonds. En l'absence de changement notoire, cette valeur peut être reprise pour les dates de références mentionnées à l'al. 6. L'art. 93, al. 2 et 4, OPCC¹⁶ s'applique par analogie.

¹⁴ RS 831.441.1

¹⁵ RS 951.312

¹⁶ RS 951.311

⁴ En cas d'apports en nature, une des personnes mentionnées à l'art. 11, al. 1, estime le prix de l'objet selon la méthode prescrite dans les statuts. Une deuxième personne indépendante de la première et de la fondation (art. 11, al. 3), vérifie l'évaluation. Pour le reste, l'art. 92 OPCC s'applique par analogie à l'évaluation en cas d'acquisition ou de cession de biens-fonds.

⁵ L'art. 94 OPCC s'applique par analogie à l'évaluation de projets de construction.

⁶ Les valeurs patrimoniales de la fortune de base et des différents groupes de placements sont évaluées aux dates de clôture de l'exercice prescrites dans les statuts, aux jours d'émission ou de rachat, et aux dates de publication.

Section 13 Dissolution

Art. 42 Dissolution de la fondation

(art. 53k, let. c, LPP)

¹ La dissolution de la fondation est régie par les art. 88 et 89 du code civil¹⁷. Elle est prononcée par l'autorité de surveillance.

² Lors de la liquidation, la fortune de placement est répartie entre les investisseurs à concurrence de leurs droits.

³ Le solde de la liquidation de la fortune de base restant après déduction de tous les engagements est réparti entre les investisseurs existants lors de la dernière assemblée des investisseurs en fonction de la part de la fortune de placement détenue par chacun. L'autorité de surveillance peut autoriser une autre affectation si les montants sont minimes.

Art. 43 Suppression de groupes de placements

(art. 53k, let. c et d, LPP)

¹ En cas de suppression d'un groupe de placements, les investisseurs en sont informés suffisamment tôt; ils bénéficient de l'égalité de traitement.

² L'autorité de surveillance est informée en même temps que les investisseurs du projet de dissoudre le groupe de placements.

Section 14 Dispositions finales

Art. 44 Disposition transitoire

Les fondations de placement existantes adaptent leurs statuts à la présente ordonnance d'ici au 31 décembre 2013.

Art. 45 Entrée en vigueur

La présente ordonnance entre en vigueur le 1^{er} janvier 2012.

10 et 22 juin 2011

Au nom du Conseil fédéral suisse:

La présidente de la Confédération, Micheline Calmy-Rey
La chancelière de la Confédération, Corina Casanova

5 Commentaire de l'ordonnance sur les fondations de placement (OFP)

Remarques préliminaires

La réforme structurelle a intégré les fondations de placement, sous leur propre titre, dans la LPP (art. 53g à 53k). L'art. 53k LPP contient une norme de délégation qui habilite le Conseil fédéral à édicter des dispositions :

- sur le cercle des placements ;
- sur l'augmentation et l'utilisation de la fortune de base ;
- sur la fondation, l'organisation et la dissolution ;
- sur les placements, l'établissement des comptes et la révision ;
- sur les droits des investisseurs.

Les dispositions correspondantes sont édictées dans une nouvelle ordonnance. Elles sont ainsi codifiées pour la première fois, mais elles s'inspirent pour l'essentiel de la pratique existante.

Section 1 Cercle des investisseurs et statut d'investisseur

Art. 1 Cercle des investisseurs

Les institutions pouvant faire partie du cercle des investisseurs définies à l'art. 1 sont les institutions servant à la prévoyance professionnelle, exonérées d'impôts selon le droit de la prévoyance professionnelle, qui ont leur siège en Suisse. Il s'agit d'institutions d'entreprises dont le domicile, le siège, une succursale ou un établissement est situé en Suisse et d'entreprises qui leur sont proches, si leurs fonds servent durablement et exclusivement à la prévoyance du personnel. Font partie du cercle des investisseurs les institutions de prévoyance de droit privé et public, les fondations de libre passage, l'institution supplétive, le Fonds de garantie, les fondations de placement, les fondations de financement, les fondations bancaires du pilier 3a et les fondations patronales, si leurs fonds servent durablement et exclusivement à la prévoyance du personnel.

Peuvent aussi placer des fonds dans une fondation de placement les personnes qui gèrent des placements collectifs – comme les sociétés de direction de fonds agissant pour les fonds de placement qu'elles ont lancés – et qui sont soumises à l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) à condition qu'il soit prouvé que le cercle des investisseurs du placement collectif ne comprenne que des institutions de la prévoyance professionnelle exonérées d'impôts. L'art. 1 fixe le cadre le plus large possible. La fondation de placement, notamment celle qui est proche d'un groupe de sociétés, peut réduire le cercle des investisseurs dans ses statuts.

Art. 2 Statut d'investisseur

Comme pour la société coopérative (art. 840 CO), celui qui veut investir dans une fondation doit adresser au conseil de fondation ou à la direction (selon le règlement) une demande écrite dans ce sens, où il reconnaît le caractère obligatoire des actes de la fondation visés à l'art. 35, al. 1, en y joignant les preuves de son appartenance au cercle des investisseurs autorisés. Le conseil de fondation ou la direction examine la demande et détermine si les conditions d'admission sont remplies. Contrairement au droit de la société coopérative, la fondation peut s'opposer à une admission sans motiver sa décision, pour autant que ses statuts au sens large n'en disposent pas

autrement. Ainsi l'assemblée générale peut-elle fixer librement les règles régissant l'admission de nouveaux investisseurs. Les exigences posées portent donc sur les investisseurs admissibles, mais rien n'oblige à admettre un investisseur en particulier.

L'art. 2, al. 2, régit le statut d'investisseur. Le statut d'investisseur est donné *dès que et aussi longtemps qu'il* existe au moins un droit ou un engagement de capital ferme. Lorsque tous les droits ont été rachetés, ce statut et les prérogatives qui lui sont liées n'existent plus.

L'al. 3 interdit à la fondation de faire des discriminations entre ses investisseurs. La liberté de la fondation selon l'al. 1 prévaut en ce qui concerne l'admission des investisseurs, car ceux qui déposent une demande n'ont pas encore le statut d'investisseur. Ce qui est semblable est traité de manière identique et ce qui est dissemblable l'est de manière différente. Dans le domaine des émoluments par exemple, il est possible de structurer les tarifs en fonction des volumes et de prévoir des remboursements pour les investisseurs investissant au moins un certain montant dans un groupe de placements durant une période donnée. Il n'y a pas forcément de discrimination lorsque les coûts occasionnés par les investisseurs sont pris en compte correctement et qu'il n'y a pas de subventionnement croisé au bénéfice des investisseurs versant des émoluments moins élevés.

Section 2 Assemblée des investisseurs

Art. 3 Convocation et déroulement

L'assemblée des investisseurs est composée des représentants des investisseurs. L'art. 1 indique que les prescriptions sur la société anonyme s'appliquent par analogie pour la convocation et le déroulement de cette assemblée. Il ressort ainsi de la référence à l'art. 699 CO qu'une assemblée ordinaire a lieu chaque année dans les six mois qui suivent la clôture de l'exercice. L'art. 699, al. 1 à 3, CO indique aussi à quelles conditions une assemblée extraordinaire peut avoir lieu, en reconnaissant un droit de convocation aux investisseurs. Les art. 700, 702 et 702a CO servent de référence pour les modalités de la convocation, les mesures nécessaires et la participation des membres du conseil de fondation à l'assemblée. La base des votations est l'art. 703 CO. Le nombre de voix dépend de la part dans la fortune de placement. Les statuts peuvent prévoir que lorsque les décisions à prendre ne concernent que certains groupes de placements, seuls les investisseurs ayant investi dans ces groupes aient le droit de voter.

Les investisseurs qui ne détiennent pas (encore) de droits, mais ont pris un engagement de capital (art. 2, al. 2), ont le droit de participer à l'assemblée. L'invitation et l'ordre du jour doivent donc leur être envoyés. Ils bénéficient par ailleurs des droits en matière d'information et de renseignement définis à la section 11. Comme ils ne détiennent pas encore de part dans la fortune de placement (al. 2), ils ne peuvent par contre pas prendre des décisions ni voter.

Art. 4 Compétences inaliénables

L'art. 53h LPP prévoit que l'assemblée des investisseurs est l'organe suprême de la fondation. Elle détient donc les compétences figurant dans le catalogue de l'al. 1, notamment en matière de réglementation et d'élection des membres du conseil de fondation. Le dispositif est basé sur la pratique en vigueur. Les compétences des let. f et g constituent des nouveautés.

La réglementation de l'al. 2 a été adoptée entre autres pour que l'assemblée des investisseurs, qui fait office d'organe suprême en matière de « législation », puisse modifier les actes immédiatement après la création de la fondation et durant sa phase

de constitution. Ainsi sont prises en compte comme il se doit les exigences des art. 53*h*, al. 3, et 53*i*, al. 1, LPP, qui attribuent à l'assemblée des investisseurs les compétences réglementaires concernant l'organisation et le placement. Cette souveraineté réglementaire est reconnue dans la mesure où la première assemblée – ordinaire ou extraordinaire – des investisseurs est appelée à avaliser ou à refuser les statuts et le règlement de la fondation rédigés par le fondateur, et où, en cas de refus, elle a le droit d'exiger une adaptation de ces textes. Ainsi les investisseurs peuvent-ils, notamment après l'acte constitutif, demander que les délégations (comme l'adoption des directives de placement) au conseil de fondation inscrites dans les statuts par le fondateur lors de la fondation ne soient pas autorisées.

L'al. 2 a avant tout une valeur déclaratoire. Cela signifie que les actes mentionnés sont déjà en vigueur et que l'approbation des investisseurs n'est donc pas constitutive. S'il y a refus, cela ne signifie pas que, sur le champ, les dispositions ne sont plus en vigueur, sans quoi il y aurait atteinte à la sécurité du droit et à la garantie d'une activité irréprochable. En cas de refus, le conseil de fondation effectue une enquête auprès des investisseurs et convoque dans les mois qui suivent une nouvelle assemblée appelée à voter sur une autre version des statuts (sont visées ici les propositions sur les demandes de modification des statuts adressées à l'autorité de surveillance) et du règlement de la fondation, modifiée en fonction des attentes des investisseurs. Si ce n'est pas le cas, sans envisager ici une éventuelle non-réélection, le conseil peut s'attendre à ce que les investisseurs le contraignent à adopter cette procédure, le cas échéant en convoquant une assemblée extraordinaire des investisseurs.

Section 3 Conseil de fondation

Art. 5 Composition et désignation

La majorité des membres du conseil de fondation doit être élue par l'organe suprême, autrement dit par l'assemblée des investisseurs (al. 2). Par conséquent, ce conseil doit être composé de trois personnes au moins (al. 1) – le plus souvent, il compte davantage de membres. Ces membres doivent être des spécialistes de la matière ; l'art. 7 précise ce qu'il faut entendre par là. L'ordonnance ne se prononce pas sur la désignation du président du conseil de fondation, un domaine qu'il appartient à l'assemblée des investisseurs de réglementer.

Art. 6 Tâches et compétences

L'al. 1 a valeur de clause générale attribuant au conseil de fondation les tâches et compétences que la loi et les statuts n'attribuent pas à l'assemblée des investisseurs. Sont visées ici en premier lieu toutes les tâches d'exécution. Les compétences réglementaires mentionnées à l'art. 13, al. 3, constituent une exception.

L'al. 2 fixe expressément que le conseil de fondation doit veiller à ce que l'organisation soit appropriée. Il faut que la structure mise en place et les processus prévus soient clairs et adaptés aux besoins, que le contrôle soit suffisant (art. 7, al. 3) et que l'infrastructure et l'informatique soient adéquates. En principe, les statuts délèguent au conseil de fondation l'élaboration du règlement de l'organisation détaillée au sens de l'art. 15, servant de base à l'organisation (art. 13, al. 3). Si l'organisation n'est pas suffisamment bien réglementée, il doit, en vertu de l'al. 2, entreprendre les démarches nécessaires pour améliorer la situation (modifications du règlement d'organisation) et combler les lacunes réglementaires en prenant lui-même les décisions qui s'imposent.

Pour juger si l'organisation est suffisante, il faut connaître le type de fondation et la situation dans laquelle elle se trouve. En cas de déficience organisationnelle, l'autorité de surveillance peut, sur la base de l'art. 62*a*, al. 2, let. b, LPP, obliger les

responsables à prendre les mesures nécessaires. Elle peut exiger une adaptation sur la base de l'art. 13, al. 2, lorsque la réglementation de l'organisation détaillée est insuffisante.

Art. 7 Délégation de tâches

L'al. 1 prescrit que les dispositions de l'art. 51*b*, al. 1, LPP et des art. 48*f* à 48/OPP 2 sur l'intégrité et la loyauté s'appliquent aux personnes chargées de la gestion ou de l'administration, à quelques exceptions près résultant de l'art. 8. Des exigences en matière de qualification en découlent pour toutes les personnes chargées de la gestion et de l'administration. L'al. 1 concerne toutes les personnes, y compris les membres de conseil de fondation qui assument ce type de tâches. Le cas échéant, on pourra ainsi refuser d'attribuer un mandat de membre du conseil de fondation pour des raisons d'incompétence. Les art. 51*b*, al. 1, LPP et 48*f* OPP 2 sont déterminants. La gestion des groupes de placements dans les placements alternatifs requiert une formation et une expérience professionnelle particulièrement pointues.

L'al. 2 permet au conseil de fondation de déléguer des tâches à des tiers. Sont réservées celles que la loi (concrètement, l'art. 53*h*, al. 2, LPP) ou les statuts (art. 15, al. 1) attribuent impérativement au conseil de fondation (al. 2, let. a). Les tâches que le conseil de fondation ne peut déléguer et celles qu'il peut déléguer sont mentionnées, au moins dans les grandes lignes, dans le règlement de l'organisation détaillée (art. 15), tout comme les bénéficiaires d'une délégation, leurs tâches et leur contrôle. Le plus souvent, la rédaction des statuts est confiée au conseil de fondation (art. 13, al. 3), de même que l'édiction de la réglementation de l'organisation détaillée visée à l'art. 15, et c'est dans ce cadre – servant aussi de base pour les contrats de délégation – que ce conseil réglemente les bénéficiaires d'une délégation conformément à l'art. 7. Lorsque le règlement d'organisation est édicté par l'assemblée des investisseurs et que la réglementation de la délégation et de ses bénéficiaires est lacunaire, il appartient au conseil de fondation d'entreprendre, sur la base de l'art. 6, al. 2, les démarches nécessaires pour améliorer la situation (modification du règlement d'organisation) et combler les lacunes réglementaires passagères en prenant lui-même les décisions qui s'imposent.

Tous les contrats de délégation doivent être passés par écrit (al. 2, let. b). Ils ne doivent pas seulement être conformes aux prescriptions de la loi et de la fondation (par ex. le règlement sur l'organisation). Ils doivent aussi respecter les exigences des al. 1 à 3 : en vertu de l'al. 1, en relation avec l'art. 48*f*, al. 3, OPP 2, la gestion de la fortune ne peut être déléguée qu'à des personnes soumises à la surveillance directe de la FINMA ou à une surveillance étrangère comparable. La délégation de tâches à des institutions étrangères est par conséquent possible à ces conditions. La surveillance peut renoncer à l'exigence relative aux autorités de surveillance. Pensons par exemple au cas d'un mandat de gestion de fortune en placements immobiliers. Ce qui est déterminant, c'est de garantir une gestion de fortune professionnelle, assurée par des personnes qualifiées.

En cas de délégation de tâches relatives à la gestion de fortune, le contrat doit veiller au respect de l'art. 12 concernant la banque dépositaire (al. 2, let. c).

En vertu de la let. d de l'al. 2, le contrat de délégation doit garantir le respect de l'art. 7 en cas de subdélégation. La phrase finale de cette lettre vise à empêcher toute dilution des responsabilités et l'opacité qui en résulterait, et à permettre de réagir rapidement en cas de problèmes. La délégation de tâches est également possible dans le cadre d'une structure de groupe, étant donné qu'une interdiction ferait obstacle à une gestion adéquate et que le groupe a normalement lui-même pour tâche la bonne collaboration entre les différentes sociétés et l'application des règles nécessaires à cette fin.

L'al. 3 confie au conseil de fondation le mandat de veiller à ce que les tâches déléguées soient soumises à un contrôle suffisant, ce qui répond à son devoir de diligence et aux art. 6, al. 2, et 49a, al. 1, OPP 2. Ce conseil doit donc faire en sorte qu'un système de contrôle approprié soit mis en place. Il est en permanence l'ultime responsable du bon fonctionnement de ce système. L'al. 3 demande que les organes de contrôle soient indépendants des détenteurs de fonctions qui leur sont soumis (pour l'indépendance du conseil de fondation, voir l'art. 8). Cela dit, il n'est souvent pas nécessaire que tous les contrôles sur les tâches déléguées soient effectués par la fondation elle-même ou par une personne morale différente de celle qui a reçu la délégation. Selon le but du contrôle, il suffit parfois que le service « conformité » (*compliance*) d'une entreprise à laquelle des tâches ont été confiées se charge de certaines vérifications et en rende compte comme il se doit à la fondation. En ce qui concerne les tâches déléguées par le conseil de fondation à des instances de cette dernière, comme à la direction, une surveillance externe par un spécialiste « compliance » est requise en règle générale en plus de la surveillance exercée par des instances supérieures de la fondation.

S'il s'agit d'une commission du conseil de fondation, il n'y a pas de délégation à des tiers au sens de l'al. 2. L'indépendance n'est donc pas requise.

Art. 8 Prévention des conflits d'intérêts, actes juridiques passés avec des personnes proches

Sur la base de l'art. 53k, let. c, LPP, l'art. 8, al. 1 renvoie aux art. 51b et 51c LPP, qu'il déclare applicables *par analogie* aux fondations de placement. Il en va de même pour certaines dispositions des art. 48h et 48i OPP 2. On pourrait aussi déduire des art. 51b et 51c qu'ils s'appliquent sans ce renvoi aux institutions annexes. Nous sommes d'avis qu'une telle interprétation est étayée par l'art. 13, al. 1, OPP 1. Il existe une limite : selon l'al. 1, les art. 48h et 48i OPP 2 ne s'appliquent pas intégralement pour les fondations de placement. C'est ainsi qu'il faut interpréter l'art. 13, al. 1, OPP 1 en ce qui concerne la surveillance des fondations de placement. L'art. 51b, al. 2, LPP impose aussi un devoir de régler suffisamment l'obligation de se récuser.

L'al. 2 demande qu'un tiers au maximum du conseil de fondation soit constitué par des personnes chargées de la gestion de la fondation (administration et gestion de fortune incluses). Si les personnes concernées sont des personnes morales, la disposition touche leurs employés et les responsables de l'entreprise. La mesure paraît suffisante pour assurer l'indépendance nécessaire du conseil de fondation. A défaut, celui-ci ne défendrait plus objectivement et sur tous les plans les intérêts des investisseurs et il se pourrait que les personnes au bénéfice d'une délégation, soumises au conseil de fondation (mandataires, employés de la fondation), soient appelées à contrôler elles-mêmes leur travail. La dernière phrase de l'al. 2 prévient ce risque en demandant que les membres du conseil qui se trouvent dans cette situation se récuse lorsqu'il est question d'affaires dans lesquelles ils sont impliqués. On parlera également d'intérêts personnels dans le cas où une décision du conseil de fondation touche les intérêts d'un de ses membres ou de l'entreprise à laquelle celui-ci appartient en tant qu'employé ou en tant que responsable.

Section 4 Organe de révision

Art. 9 Conditions

Seules les entreprises reconnues par l'Autorité fédérale de surveillance en matière de révision comme des entreprises de révision soumises à la surveillance de l'Etat sont autorisées à exercer la fonction d'organe de révision. La disposition se base sur la norme de délégation de l'art. 53k, let. d, LPP et sur la pratique actuelle.

Art. 10 Tâches

L'al. 1 dispose que l'art. 52c LPP s'applique par analogie aux tâches de l'organe de révision. C'est notamment le cas pour l'examen de la comptabilité et des comptes annuels, et pour la vérification de la conformité de la gestion aux prescriptions légales, contractuelles, statutaires et réglementaires, y compris aux actes spéciaux comme le règlement d'organisation ou les directives de placement (art. 52c, al. 1, let. a et b). L'organe de révision s'assure encore que les obligations en matière de rapports et de vérification selon l'art. 52c, al. 2 et 3, LPP sont remplies. Il examine aussi les mesures prises pour garantir la loyauté de la gestion de fortune et vérifie si les intérêts de la fondation sont sauvegardés lorsque des affaires sont faites avec des proches (art. 52c, al. 1, let. c et g, LPP).

Pour garantir la sécurité du droit, les al. 2 à 4 attribuent expressément à l'organe de révision une série de tâches découlant de la spécificité des fondations de placement, ou qui sont importantes en raison de leurs groupes de placements immobiliers. Il résulte de l'al. 3 qu'il lui revient de juger, le cas échéant, les motifs avancés pour des transactions immobilières dont le prix ne correspond pas aux estimations (analogue à l'art. 92, al. 4, OPCC). Cela vaut aussi pour les motifs avancés lorsque le prix indiqué pour un bien-fonds dans les comptes annuels ne correspond pas à sa valeur estimée (analogue à l'art. 93, al. 4, OPCC).

L'organe de révision doit aussi examiner l'organisation, et même l'organisation détaillée. L'art. 52c, al. 1, let. b, LPP fixe qu'il vérifie la conformité de l'organisation de la fondation de placement avec les dispositions légales et réglementaires. Il soumet à ce propos à l'organe suprême un rapport que la fondation fait parvenir à l'autorité de surveillance (art. 52c, al. 2, LPP, en relation avec l'art. 52a, al. 2, par analogie, et avec l'art. 62a, al. 1, LPP). La vérification de la conformité au droit des actes de la fondation relatifs à l'organisation (art. 15) ainsi que des contrats fait aussi partie de l'examen de l'organisation. Pour qu'il n'y ait pas de doublons ni de travail inutile, il faut que la surveillance se limite à l'examen de l'organisation décrite dans les statuts et le règlement, et se base sur l'examen de l'organe de révision en ce qui concerne les détails de l'organisation. Selon l'al. 5, la surveillance peut ordonner à l'organe de révision de compléter au besoin l'examen ordinaire d'une fondation de placement et d'entreprendre une révision plus détaillée. L'autorité de surveillance a le droit d'exiger dans ce cadre que le rapport de l'organe de révision se prononce aussi sur des règlements d'organisation spéciaux (art. 15), des contrats importants (art. 7, al. 3) et le système informatique, et dise si l'organisation est appropriée au vu des particularités de la fondation (art. 6, al. 2), et si les tâches des décideurs sont suffisamment réglementées, avec toute la clarté requise (art. 15, al. 2 et 3), afin qu'il n'y ait pas de conflits de compétences. L'organe de révision peut aussi être appelé à dire si les mécanismes de contrôle sont suffisamment développés (art. 7, al. 4) et si les contrats importants et les règlements spéciaux sont conformes aux statuts et au règlement, ainsi qu'aux dispositions légales. L'al. 5, dernière phrase, prévoit qu'il revient à l'autorité de surveillance de décider, après avoir étudié le rapport de révision, si un examen distinct – au besoin aussi ponctuel – de l'organisation détaillée, règlements compris, s'impose au vu de l'art. 62 LPP. Si des indices font penser qu'il pourrait y avoir des problèmes, elle peut évidemment procéder en tout temps à des vérifications ou, sur la base de l'al. 5, demander à l'organe de révision de faire des examens complémentaires.

Section 5 Experts chargés des estimations

Art. 11

Il faut que les experts chargés des estimations travaillant pour les fondations de placement en biens-fonds et les groupes de placements immobiliers aient les qualifications suffisantes (al. 3), soit une formation et une expérience qui leur permettent d'accomplir leurs tâches. Il faut aussi qu'ils soient indépendants et qu'ils aient bonne réputation.

Avant d'investir dans des placements immobiliers étrangers, il est souvent nécessaire de collaborer avec des évaluateurs étrangers qui connaissent la situation locale. L'al. 2 permet aux fondations ou aux experts suisses chargés des estimations de le faire, mais à condition que les évaluateurs ou les collègues étrangers soient choisis avec soin et qu'ils aient les qualifications et l'indépendance requises (al. 3).

Section 6 Banque dépositaire

Art. 12

Pour protéger les avoirs placés, les valeurs déposées auprès des banques doivent être conservées dans des banques soumises à la surveillance de la FINMA. La réglementation se rattache à celle de l'art. 72 LPCC. Comme cela est prévu à l'art. 73, al. 2, LPCC, la banque dépositaire peut confier à des tiers la garde de la fortune selon l'al. 2, à condition qu'elle procède avec le soin requis.

Section 7 Statuts de la fondation et examen préalable

Art. 13 Domaines de réglementation

La fondation doit prévoir une réglementation suffisante des domaines la concernant, pour que l'organisation et le placement de la fortune soient irréprochables, et pour garantir la sécurité du droit et assurer la transparence vis-à-vis de toutes les parties prenantes, notamment des investisseurs. Ce devoir de réglementation fait l'objet de l'art. 13. L'al. 1 énonce que l'assemblée des investisseurs réglemente tous les domaines déterminants pour la fondation, notamment l'organisation de celle-ci, l'activité de placement et les droits des investisseurs. A cette fin, les statuts peuvent renvoyer à d'autres actes complétant les statuts. Les statuts des fondations de placement mentionnés dans différents articles de l'ordonnance comprennent en général les statuts au sens propre, le règlement de la fondation et des règlements spéciaux tels que les directives de placement, les règlements d'organisation, les règlements sur les émoluments, etc. C'est pourquoi la notion de « statuts » dans la présente ordonnance a un sens large, recouvrant différentes significations.

Une réglementation est nécessaire, selon l'al. 1, d'une part sur les points mentionnés à l'al. 3 (la tâche peut alors être déléguée au conseil de fondation) et, d'autre part, sur la base de la LPP, du CC et de la pratique en vigueur, notamment sur les éléments suivants : le but et le siège de la fondation, la désignation des fondateurs et des organes, l'année de fondation, le montant de la fortune de base et le cercle des investisseurs, les conditions d'accès à la fondation et les droits des investisseurs ; la convocation de l'assemblée des investisseurs et ses compétences, le droit de participer, le pouvoir de représentation, le quorum ainsi que les modalités d'élection et de vote ; l'acquisition, le rachat et la formation des prix des droits ; le calcul de la valeur nette d'inventaire des groupes de placements et des droits ainsi que la date de l'évaluation ; la composition, l'élection, la durée du mandat et les tâches de base du conseil de fondation, l'élection et la durée de la présidence, la fréquence des séances

et leur convocation, le quorum et les modalités de vote ; le choix, la durée du mandat et les exigences posées à l'organe de révision et les tâches de celui-ci ; la définition de l'année comptable ; un renvoi à l'autorité de surveillance ; le droit d'information et de renseignement ; l'exercice des droits d'actionnaire et la dissolution de la fondation.

Tenant compte des changements qui ne manqueront pas de se produire, le Conseil fédéral a renoncé à énumérer dans l'ordonnance tous les points sur lesquels des règles doivent être édictées. C'est pourquoi il a opté pour une formulation abstraite de l'al. 1. Avant tout pour défendre les intérêts des investisseurs (information et sécurité du droit), la surveillance obtient à l'al. 2 le droit d'obliger à réglementer certains domaines sur lesquels les statuts ne se prononcent pas. Il peut être nécessaire de prévoir des règles supplémentaires lorsque par exemple sont édictées de nouvelles prescriptions légales. Selon l'importance des enjeux, l'autorité de surveillance peut exiger que ces règles figurent dans les statuts (avec demande de modification des statuts approuvée par l'autorité de surveillance) ou dans le règlement.

Les domaines dans lesquels des règles doivent être édictées selon l'al. 1 n'ont pas tous la même importance. Dans la pratique en vigueur, les domaines visés à l'al. 3 (pour lesquels une délégation est possible) peuvent être réglementés dans un document ou un autre des statuts de la fondation. Souvent, ces points ne sont pas codifiés dans les statuts au sens propre ou dans le règlement de la fondation, mais dans des réglementations spéciales. Cela concerne de préférence les règles sur le placement ou l'organisation détaillée. Lorsque la compétence de réglementer a été déléguée au conseil de fondation, celui-ci doit impérativement faire figurer les dispositions dans un règlement spécial (al. 4). Si l'assemblée des investisseurs se charge elle-même de la tâche, elle peut introduire les dispositions dans les statuts au sens propre, dans le règlement de la fondation ou dans un acte spécial. Les règles concernant les autres domaines mentionnés plus haut figurent au moins au niveau du règlement de la fondation. Les art. 80 ss. CC exigent que certains points soient impérativement codifiés dans les statuts. L'investisseur doit pouvoir être sûr de trouver les principales données concernant la fondation dans les statuts au sens propre et dans le règlement de celle-ci, car ces documents sont en principe les premiers dont il prend connaissance. Pour des raisons de transparence, l'autorité de surveillance peut, sur la base de l'al. 2, exiger de la fondation qu'elle fasse figurer ce type de dispositions dans le règlement de la fondation.

L'al. 2 octroie à l'autorité de surveillance le pouvoir d'ordonner à une fondation d'améliorer une réglementation au nom de la sécurité du droit et de la transparence. A côté de l'exemple qui vient d'être mentionné, cela peut être le cas lorsque les actes d'une fondation ne sont pas suffisamment détaillés, que la réglementation est inégalement précise, que des points ne sont pas abordés, que la structure manque de systématique, que des dispositions se contredisent, que des formulations ou des titres sont ambigus.

L'al. 3 permet à l'assemblée des investisseurs (ou, lors de la fondation, au fondateur) de prévoir dans les statuts une délégation de compétences confiant au conseil de fondation la tâche d'édicter des dispositions qui relèveraient d'elle selon l'art. 4, al. 1, let. b. Sont visés ici des domaines que cette assemblée pourrait réglementer elle-même dans les actes de son choix (statuts, règlement ou règlement spécial). Mais s'il y a délégation au conseil de fondation, l'al. 4 précise que ce conseil doit inscrire obligatoirement les dispositions dans un règlement spécial. Les règlements spéciaux sont adoptés intégralement soit par l'assemblée des investisseurs (art. 4, al. 1, let. b), soit, en cas de délégation (art. 4, al. 1, let. b, en relation avec l'art. 13, al. 3 s.), par le conseil de fondation. Au vu de l'al. 4, le conseil de fondation ne peut pas accomplir les

tâches réglementaires qui lui ont été confiées en inscrivant de nouvelles dispositions dans le règlement de la fondation au sens étroit.

Ne peuvent être déléguées que des prescriptions au sens de l'al. 3. Dans les faits, c'est souvent le conseil de fondation qui édicte les directives de placement et le règlement d'organisation. Etant donné l'importance de ces transferts de tâches, ceux-ci doivent être prévus dans les statuts. La délégation de la rédaction des dispositions sur le placement est déjà prévue à l'art. 53*i* LPP. Il est aussi possible que les statuts ne chargent le conseil de fondation d'édicter des dispositions que sur des parties des domaines mentionnés à l'al. 3, soit sur des éléments particuliers du placement ou de l'organisation détaillée. Quoi qu'il en soit, il faut que le pouvoir de délégation soit formulé suffisamment clairement et que le cadre du règlement spécial édicté par le conseil de fondation soit défini de manière appropriée. Si ce n'est pas le cas, l'autorité de surveillance pourrait exiger des adaptations sur la base de l'al. 2.

Le droit de l'assemblée des investisseurs d'octroyer au conseil de fondation la compétence d'édicter des prescriptions d'organisation dans le domaine de l'organisation détaillée (art. 4, al. 1, let. b, en relation avec l'al. 3) mérite une attention particulière. Une telle délégation se justifie malgré l'art. 53*h*, al. 3, LPP qui charge l'assemblée des investisseurs d'édicter des dispositions sur l'organisation, l'administration et le contrôle. Le devoir de l'assemblée des investisseurs doit être compris dans ce cadre comme celui de fixer des bases organisationnelles suffisantes. Il est respecté lorsque la responsabilité d'édicter les statuts au sens propre et le règlement de la fondation est attribuée clairement et sans délégation possible à l'assemblée des investisseurs (art. 4), et que celle-ci fasse figurer au moins dans ces actes des dispositions sur les principales instances de l'organisation, soit l'assemblée des investisseurs, le conseil de fondation et l'organe de révision. Il est impératif que l'assemblée des investisseurs établisse, dans les statuts, une réglementation de principe des tâches du conseil de fondation, ce qui est prévu à l'art. 15, al. 1. Une délégation au conseil de fondation de l'édition de la réglementation détaillée ne contrevient pas au droit (cela est indiqué dans le rapport sur les fondations de placement rédigé par l'OFAS en vue de la séance de la CSSS-N du 27 août 2009). Ce qui serait problématique au vu de l'art. 53*h*, al. 3, LPP, ce serait qu'il n'existe pas de réglementation de l'organisation détaillée, expressément prévue à l'art. 15. L'assemblée des investisseurs doit soit édicter elle-même cette réglementation, soit en déléguer la rédaction au conseil de fondation. L'obligation de réglementation prévue l'art. 53*h*, al. 3, LPP n'oblige cependant pas l'assemblée des investisseurs à édicter elle-même toutes les dispositions sur l'organisation.

L'al. 4 prévoit expressément que le conseil de fondation ne peut pas déléguer les tâches réglementaires qui lui ont été confiées, ni à des tiers ni à l'un de ses membres.

Art. 14 Placement de la fortune de placement

La fondation doit édicter des règles sur les placements, dont font aussi partie les éventuelles filiales au sens de l'art. 32 s. La fondation édicte des directives de placement pour chaque groupe de placements. Par directives de placement, il faut entendre des prescriptions sur les placements. L'expression a été reprise dans l'ordonnance parce qu'elle est utilisée communément dans le contexte des fondations de placement. A côté des directives spéciales concernant certains groupes de placements, il existe le plus souvent des directives générales, complétées par les premières. Les prescriptions spéciales l'emportent cependant sur les prescriptions générales (*lex specialis derogat legi generali*). Généralement, l'ensemble des directives sont regroupées dans un seul document.

L'art. 14 demande que l'univers de placement (l'optique de placement et les placements autorisés) et les restrictions de placement de chaque groupe de placements soient clairement et intégralement définis. La disposition répond à des impératifs de sécurité du droit et de transparence : il faut que la réglementation soit claire et complète pour qu'il n'y ait pas de problème dans la gestion de la fortune. Par conséquent, toutes les dispositions légales relatives au placement (art. 26 ss.) doivent être rigoureusement mises en œuvre par les directives. Il faut notamment que celles-ci contiennent des dispositions sur les placements autorisés (y compris dérivés et placements collectifs) et sur la diversification. Toutes les dispositions sur les placement doivent figurer dans les directives. Il reste toutefois possible d'insérer dans les directives de placement des renvois à des dispositions d'application, à condition que celles-ci ne règlent que des points de détail secondaires. Lorsqu'elle juge les dispositions d'application importantes, l'autorité de surveillance peut toutefois demander à la fondation de les faire figurer dans les directives elles-mêmes. La mesure répond à l'art. 13, al. 2, car la transparence est meilleure pour les investisseurs lorsque la réglementation sur les placements est contenue dans les directives au sens propre, et celle sur les points de détail techniques dans les dispositions d'application. Les directives au sens propre constituent la source de base pour les investisseurs qui veulent s'informer sur les placements autorisés. Il faut que les investisseurs reçoivent non seulement les directives de placement (art. 35, al. 1), mais aussi les dispositions d'application qui les accompagnent, celles-ci devant être remises au moins sur demande, conformément à l'art. 36, al. 1.

Art. 15 Gestion et organisation détaillée

Le conseil de fondation et les instances à qui des tâches auraient été déléguées dans ce domaine sont en charge de la gestion. Les statuts doivent contenir au moins une disposition de principe sur les tâches du conseil de fondation. L'art. 15 impose par ailleurs une réglementation de l'organisation détaillée de la fondation et définit le domaine réglementaire. En fait partie l'organisation des tâches relevant de la responsabilité du conseil de fondation ou des instances auxquelles il a délégué celles-ci, tâches qui ne doivent être réglementées que sommairement dans les statuts au sens propre. La réglementation de l'organisation détaillée doit aussi préciser le domaine de délégation, ce que les exigences d'ordre matériel de l'al. 2 mettent spécialement en évidence. L'art. 15 n'exclut pas de régler l'organisation détaillée au moins en partie – et théoriquement aussi, en totalité – dans les statuts au sens propre ou dans le règlement de la fondation. En fait, cette organisation est presque toujours réglementée dans des règlements d'organisation, leur édicition étant déléguée au conseil de fondation (cf. commentaire de l'art. 13, al. 3). Ce qui est important, c'est qu'une réglementation de l'organisation détaillée soit élaborée. L'al. 3 ajoute cette considération d'ordre général : la réglementation détaillée de l'organisation doit être adaptée à la situation de la fondation, essentiellement à son type d'activité et au volume de celle-ci. De ce point de vue, les exigences posées en matière d'organisation et la réglementation à ce propos peuvent varier, selon qu'il s'agit d'une institution focalisée sur plusieurs classes d'actifs ou sur une seule (p. ex. fondation de placements immobiliers). Il faut, selon les circonstances, opter pour la solution la mieux adaptée à l'organisation (art. 6) et à sa réglementation.

Selon l'al. 1, la réglementation de l'organisation détaillée doit aussi indiquer les tâches que le conseil de fondation ne peut pas déléguer, au moins celles qui, selon l'art. 53h, al. 2, LPP, « sont directement rattachées à la direction suprême de la fondation de placement ». Une liste détaillée de ces tâches doit être établie. En font partie notamment les décisions stratégiques ou concernant la politique d'entreprise, la conclusion de contrats importants (p. ex. avec la gestion des affaires, des gestionnaires de fortunes, la banque dépositaire ou les experts chargés des

estimations), l'exercice de compétences réglementaires (selon l'art. 13, al. 3), la réglementation du droit de souscription, les fonctions de contrôle importantes, la représentation de la fondation à l'extérieur, etc.

Mais ce qui est le plus important dans la réglementation de l'organisation détaillée, c'est la définition des tâches assumées par le conseil de fondation lui-même, de celles qui sont déléguées à des tiers et du contrôle de ces tâches. Doivent donc être mentionnées les tâches concrètes du conseil de fondation, de ses commissions et comités, ainsi que d'autres instances bénéficiant de délégations, et en particulier les tâches de la direction. Les personnes chargées de la gestion sont d'abord les membres du conseil de fondation lui-même et les personnes auxquelles il délègue des tâches. Mais l'al. 2 s'applique également à d'autres détenteurs de fonctions, responsables devant le conseil de fondation, organe exécutif le plus élevé, sans avoir pour autant reçu leurs prérogatives de ce conseil, mais du fondateur ou de l'assemblée des investisseurs, sur la base des statuts ou du règlement de la fondation. Ainsi, de fait, la mise en place de comités de placements est parfois prévue dans les statuts ou dans le règlement de la fondation.

L'al. 2 dispose que la réglementation de l'organisation détaillée doit établir clairement, avec suffisamment de précision, les droits et les devoirs de toutes les personnes chargées de fonctions et notamment des contrôles. Il faut donc veiller à ce que les mécanismes de contrôle soient à la hauteur et les responsables des tâches de surveillance clairement définis. La réglementation de l'organisation doit régler les tâches des décideurs de telle sorte qu'il n'y ait pas de conflits négatifs ou positifs de compétences. L'établissement d'une liste des tâches détaillée et une délimitation claire des prérogatives de chacun sont donc requis.

Art. 16 Emoluments et frais

Dans ce domaine, la réglementation – souvent un règlement des émoluments et des frais – doit mentionner tous les frais directs à la charge du groupe de placements. Il faut que les informations sur le prélèvement des émoluments soient suffisantes, traitant leur montant, les facteurs de coûts et les modalités de calcul (al. 2). Cette réglementation garantit la transparence sur les frais et les émoluments, ce qui est primordial, puisque ces derniers affectent considérablement la performance des placements. Si les émoluments ne couvrent pas tous les frais à la charge des groupes de placements, il faut que la réglementation contienne des indications particulières sur les coûts imputés en plus des émoluments (al. 1). Les frais de transaction, les frais de mandats particuliers, les commissions de distribution et de garde, etc. constituent de tels coûts, qui n'entrent pas toujours dans les émoluments. De plus, dans les comptes annuels, les coûts doivent être indiqués conformément à l'art. 38, al. 5 à 7.

Les émoluments prélevés auprès des investisseurs peuvent être calculés en fonction du volume des placements, des sommes étant le cas échéant remboursées à ceux qui investissent un certain montant dans un groupe de placements sur une période donnée au moins. Dans ce cas, il faut que l'échelle des tarifs utilisée et les critères de répartition des investisseurs dans telle ou telle catégorie soient indiqués (p. ex. période durant laquelle l'investisseur doit investir un montant donné ; tarif et volume minimum, etc.). A défaut, l'autorité de surveillance peut intervenir (art. 13, al. 2). En ce qui concerne l'égalité de traitement, nous renvoyons au commentaire de l'art. 2, al. 3.

Les commissions d'émission et de rachat, déterminantes pour la formation des prix (art. 18, al. 1) doivent aussi être clairement réglementées. Au lieu de quoi, on parle souvent des dépenses (moyennes). Les facteurs de coûts déterminants et le montant des commissions doivent être indiqués.

Art. 17 Examen préalable par l'autorité de surveillance

L'al. 1 porte sur la modification de dispositions de la fondation (autrement dit, en cas de propositions de modification des statuts ou des règlements) devant être soumises à l'assemblée des investisseurs (art. 4, al. 1, let. a et b). Il prescrit impérativement à la fondation de clarifier au préalable avec l'autorité de surveillance si les modifications envisagées par le conseil de fondation sont conformes au droit ou si l'autorité approuverait une demande de modification des statuts soumise par l'assemblée des investisseurs. Cette exigence procédurale a été introduite pour éviter que l'assemblée des investisseurs ne vote sur des demandes de modification des statuts ou du règlement (c'est-à-dire, dans le cas normal, du règlement de la fondation et exceptionnellement des directives de placement, dans la mesure où, selon l'art. 13, al. 3, l'édiction de celles-ci est déléguée au conseil de fondation) et que, une année plus tard, le conseil de fondation revienne sur les modifications proposées en raison des objections faites par l'autorité de surveillance. Cela serait préjudiciable à la réputation du conseil de fondation ou à celle de l'autorité de surveillance. Par souci d'exhaustivité, on rappellera que l'examen des statuts et du règlement lors de la création de la fondation est réglé par l'OPP 1.

Aux termes de l'art. 53k, let. d, LPP, l'ordonnance doit traiter en particulier des placements. Le Conseil fédéral a donc la compétence de fixer les conditions de placement, qu'elles soient de nature formelle ou matérielle. Sur cette base, pour protéger l'investisseur et pour garantir que les directives soient assez développées et conformes au droit, l'ordonnance (al. 1, let. c) impose un examen préalable des directives de placement de certains groupes de placements, même lorsqu'il n'est pas obligatoire de les soumettre à l'assemblée des investisseurs. L'exigence doit être respectée lors du lancement de certains groupes de placements et en cas de modification de leurs directives. Les éventuelles dispositions d'exécution (cf. commentaire de l'art. 14) doivent elles aussi faire l'objet d'un examen. Les produits alternatifs visés ici sont essentiellement des produits ayant une structure de placement complexe et faisant courir des risques importants aux investisseurs. Il en va de même pour les placements immobiliers étrangers. Dans ce cas, il faut être préalablement d'autant plus attentif au respect des obligations légales et, partant, à la limitation des risques. Le plus souvent, ces placements sont difficiles à réaliser – la période d'engagement étant prolongée, par exemple. Du même coup, il est moins aisé de modifier rapidement la composition de son portefeuille après coup. L'autorité de surveillance fait savoir dans le mois à la fondation si elle renonce à réaliser un examen préalable (al. 2).

Si l'autorité de surveillance renonce à un examen préalable (al. 2), cela ne signifie pas qu'elle ne fera pas d'examen matériel par la suite. Un examen préalable peut être omis lorsque par exemple un produit de placement de la fondation a été examiné et qu'il s'agit de produits de placement identiques ou investis sous la même forme. L'art. 37, al. 4, demande que les directives de placement et le prospectus soient soumis à l'autorité de surveillance. Comme le commentaire de cette disposition l'indique, il n'y a cependant pas alors d'obligation d'examen sur ce point.

Un certificat de contrôle est établi au terme de l'examen préalable (al. 3). Il peut s'agir d'un document écrit ordinaire ou d'un acte attestant une décision formelle, notamment en cas de divergence manifeste d'interprétation du droit entre l'autorité de surveillance et la fondation. Le lancement d'un groupe de placements n'est autorisé que lorsque la procédure d'examen préalable est terminée. Si une décision a été prononcée, le lancement ne peut avoir lieu qu'une fois la décision entrée en force ou la procédure de recours contre la décision terminée.

Lorsqu'elles ont été adaptées en fonction des résultats de l'examen préalable et mises en vigueur – ou que le produit a été lancé –, les prescriptions doivent être envoyées à l'autorité de surveillance pour que celle-ci puisse faire une comparaison avec les indications qu'elle avait formulées.

Section 8 Droits des investisseurs

Art. 18 Dispositions générales

Les droits ne sont pas des papiers-valeurs et n'ont pas de valeur nominale. Ils constituent de pures créances comptables, qui garantissent à l'investisseur un droit à une part correspondante de la fortune nette du groupe de placements investi et de ses produits. L'art. 18, al. 1, formule des exigences concernant le contenu de la réglementation de ces droits. Des indications doivent être fournies sur le calcul de la valeur des droits du groupe de placements ou du compartiment (lorsque le groupe est compartimenté), ainsi que sur l'instance qui fixe le montant d'un droit lors de la première émission d'un groupe de placements. Il faut par ailleurs que les statuts ou le règlement de la fondation énoncent les conditions à remplir pour acquérir un droit, donc les modalités de souscription, les délais d'annonce préalable (clôture de la souscription) et les dates d'émission. Il en va de même pour les modalités de rachat (délais de garde, délais de dénonciation, dates de rachat, etc.). La manière dont sont établis les prix doit apparaître clairement dans les statuts au sens large (p. ex. prix d'émission par droit à la valeur nette d'inventaire, ou avec commission de lancement, ou selon la méthode *swinging single pricing*, etc.). L'al. 1 est respecté lorsque les dates et délais applicables pour les souscriptions ou les rachats figurent au moins dans le règlement, ou que celui-ci en fasse mention et confie expressément au conseil de fondation la tâche de les fixer. Dernier élément de l'al. 1, le conseil de fondation doit veiller (art. 65a LPP, par analogie) à ce que les modalités des souscriptions et des rachats soient publiées sous une forme appropriée (p. ex. sur le site Internet et, le cas échéant, dans un prospectus). A défaut, l'autorité de surveillance peut le demander à la fondation (art. 62a, al. 2, LPP).

L'al. 2 indique que les droits doivent être acquis lors de leur émission par la fondation de placement, et qu'un libre négoce des droits n'est pas autorisé. Il en va de même en cas de cession des droits, mais l'alinéa prévoit ici qu'un investisseur peut céder ses droits à d'autres investisseurs, mais pas à n'importe lesquels, puisque des conditions sont indiquées.

Art. 19 Engagements de capital

L'art. 19 permet à la fondation d'autoriser les engagements de capital pour un montant fixe en vue de l'acquisition de droits. L'engagement de capital étant un premier pas en vue d'acquérir des parts, il doit lui aussi être codifié dans le règlement ou dans les statuts, conformément à l'art. 18, al. 1. L'opération permet à la fondation de disposer immédiatement de fonds suffisants lorsque se présentent des opportunités d'achat, et les investisseurs ne doivent pas acquérir immédiatement des droits en injectant des sommes que la fondation devrait conserver sous forme de liquidités au rendement réduit. L'engagement de capital est une pratique courante dans les domaines des groupes de placements immobiliers et du *private equity*. Les statuts ou le règlement doivent préciser clairement quels sont, pour l'investisseur et pour la fondation, les droits et les devoirs liés à un engagement de capital. Il faut que l'autorité de surveillance puisse agir sur le contenu des dispositions régissant les engagements de capital, par exemple en matière d'égalité de traitement (art. 2, al. 3) des investisseurs souscrivant de tels engagements. Mentionnons ici que selon la pratique en matière de surveillance, il n'y a pas d'inégalité de traitement lorsque le règlement de la fondation

prévoit que les engagements de capital doivent avoir l'aval du conseil de fondation, mais que celui-ci n'est pas tenu devant les investisseurs de les accepter.

Art. 20 Apports en nature

L'art. 20 prévoit que des investisseurs peuvent acquérir des droits non seulement en versant de l'argent, mais aussi en faisant des apports en nature, et il précise à quelles conditions. La fondation fait figurer tous les apports en nature dans un document destiné à l'organe de révision (al. 3), lequel vérifie que les opérations se sont déroulées correctement, sur la base de l'art. 10, al. 1 et 2 (respect des dispositions légales, et d'abord évaluation et répartition des droits correctes).

Art. 21 Limitation de l'émission et rachat de droits

L'al. 1 vise avant tout les groupes de placements immobiliers confrontés à une pénurie d'opportunités. Les restrictions de ce type devraient figurer dans l'annexe aux comptes annuels et être motivées.

L'al. 2 autorise le lancement de groupes de placements fermés (c'est-à-dire sans possibilité de rachat) investis dans des actifs très difficiles à réaliser, par exemple des groupes de placements en *private equity*. Un délai de garde peut être fixé dans des cas fondés (al. 4). On peut penser ici à la constitution d'un portefeuille de placements illiquides ou constitués de gros apports en nature faits au départ par un petit nombre d'investisseurs. La durée de garde maximale autorisée est de 5 ans.

Un prospectus doit être disponible (cf. art. 37, al. 2) lorsqu'il y a fermeture au sens des al. 2 et 4. Cela se justifie d'autant plus qu'il s'agit alors de l'un des rares cas de figure où il y a, pour un groupe de placements, extension des possibilités de placement au sens de l'art. 50, al. 4, OPP 2 ; en effet, dans ce cas, l'art. 56, al. 2, let. b, OPP 2 ne s'applique plus, dans la mesure où il n'y a pas de rachat des droits. Le prospectus doit attirer l'attention de l'investisseur sur ce point. De plus, les groupes de placements fermés sont le plus souvent des groupes en *private equity*, pour lesquels un prospectus est toujours nécessaire selon l'art. 37, al. 2.

L'al. 3 protège les investisseurs ayant investi des fonds dans des groupes de placements fermés des augmentations de capital résultant de l'émission de nouveaux droits octroyés à des tiers, si bien que les premiers investisseurs ne bénéficieraient pas dans la même mesure des hausses de valeur (dilution).

L'al. 5 indique que la fondation peut différer le rachat de droits. Cette disposition aussi a été introduite avant tout pour les véhicules de placement peu liquides. Le prix est établi à la fin de la période de report, sur la base de la valeur d'inventaire des droits à cette date (al. 6). L'organe de gestion mentionné est le conseil de fondation ou la direction (tiers chargés de la gestion).

Section 9 Fortune de base

Art. 22 Utilisation

Selon l'al. 2, le capital de dotation peut, en particulier au début, être utilisé pour permettre à la fondation de fonctionner. Au terme de la phase de constitution de celle-ci et par la suite, la fortune de base (capital de dotation plus ses produits ainsi que les éventuels autres apports de capital) doit équivaloir au moins au minimum de 100 000 francs indiqué à l'art. 22 OPP 1 et ne jamais passer en-dessous de ce seuil.

Art. 23 Placement de la fortune de base

Les placements doivent respecter les prescriptions des art. 53 ss. OPP 2. Le Tribunal fédéral lui-même a reconnu que celles-ci étaient utiles pour garantir la sécurité, la rentabilité, la liquidité, la diversification et la préservation de la valeur (ATF 124 III 97 s., consid. 2 avec renvois). Lorsqu'il s'agit de placer la fortune de base, le conseil de fondation ou la direction doivent respecter ce cadre. Les dispositions spéciales des art. 24 s. demeurent réservées.

Le dépôt illimité auprès d'une banque au sens de l'art. 1, al. 1, de la loi sur les banques est autorisé. La protection garantie par la banque renforce la sécurité du dépôt.

Les prescriptions des art. 22 ss. étant suffisamment claires, il n'est pas nécessaire d'imposer à la fondation une obligation d'édicter des dispositions sur l'affectation de la fortune de base.

Art. 24 Filiales dans la fortune de base

L'al. 1 fournit une définition légale du sens du mot filiale dans l'ordonnance. Pour que l'on puisse parler de filiale, la fondation ne doit pas simplement détenir la majorité du capital et des voix d'une société, mais en être l'unique propriétaire.

La société dont la fondation est l'unique propriétaire n'est évidemment pas cotée. Les dispositions de l'art. 23 ne sont donc pas respectées, la filiale dérogeant à l'art. 53, al. 1, let. d, OPP 2. Mais les filiales au sens de l'art. 24 doivent tout de même être autorisées à titre d'exception (*lex specialis*). A l'heure actuelle, ce sont surtout les fondations de placements immobiliers qui possèdent des filiales. Des discussions ont lieu depuis longtemps sur la légalité de celles-ci et sur le type d'activité exercée. L'ordonnance permet de remédier à l'insécurité du droit et de prévenir certains risques (concentration des risques, responsabilité de la fondation, conflits d'intérêts, manque de transparence des structures, etc.). Si les filiales ne sont pas totalement interdites, c'est parce qu'elles versent des dividendes et peuvent présenter des effets d'échelle intéressants, les investisseurs de la fondation ayant ainsi la possibilité de baisser leurs coûts, dans la mesure où les apports de tiers accroissent la fortune gérée dans la filiale. Une interdiction aurait posé d'autres problèmes, puisqu'il aurait fallu trouver un repreneur pour ces filiales, qui dirigent les affaires de la fondation de placement, afin d'éviter leur liquidation pure et simple.

L'al. 2 indique les conditions qui doivent être remplies pour qu'une filiale puisse exister dans la fortune de base :

Let. a : un domicile suisse est en principe exigé. Dans des cas fondés, une filiale domiciliée à l'étranger peut toutefois exister. Il peut par exemple être dans l'intérêt d'un investisseur d'avoir une filiale à l'étranger pour y administrer un groupe de placements immobiliers.

Let. b : l'assemblée des investisseurs doit donner son aval à la création d'une société de ce type.

Let. c : L'entreprise doit d'abord permettre à la fondation de remplir ses buts au sens de l'art. 53g, al. 1, LPP, soit gérer et administrer les groupes de placements. Il faut que cette activité constitue au moins les deux tiers du chiffre d'affaires de la filiale. L'approche permet aussi de limiter les risques liés à la réalisation de mandats pour des tiers.

Let. d : l'art. 7 s'applique pour le contrat passé avec une filiale. L'art. 7, al. 2, qui règle la délégation de tâches, doit aussi être pris en compte, ainsi que l'art. 7, al. 1, qui renvoie à l'art. 48f OPP 2. La délégation à une filiale doit respecter aussi les art. 48g à 48i OPP 2, y compris lorsque la filiale est à l'étranger (voir le commentaire de l'art. 7).

Let. e : la fondation doit exercer un contrôle suffisant sur la direction de la filiale. Un tel contrôle est également exigé par l'art. 7, al. 3. Pour prévenir d'éventuels dommages, le contrôle doit aussi porter sur les travaux effectués par la direction de la filiale pour des tiers.

Let. f : une filiale ne peut posséder aucune participation dans des sociétés. Il s'ensuit notamment qu'une filiale ne peut pas avoir elle-même une filiale. Cette disposition prévient les dangers liés aux enchevêtrements de participations, qui opacifient les structures.

Let. g : l'activité des filiales est limitée à la gestion d'avoirs de prévoyance, les fondations de prévoyance étant des institutions annexes de la prévoyance professionnelle. Selon les let. f et g, les filiales ne peuvent fournir que des services liés à la gestion de capitaux de prévoyance.

L'al. 3 reflète les liens étroits qui existent entre la fondation et sa filiale. Pour protéger la fortune de base et la fondation, l'autorité de surveillance doit également pouvoir obtenir de la filiale des informations ou des documents utiles. A cette fin, il faut que la fondation collabore avec l'autorité de surveillance.

Art. 25 Participations dans la fortune de base

Cet article permet aux fondations de placement, en dérogation à l'art. 23 (en relation avec l'art. 53, al. 1, let. d, OPP 2), de prendre des participations dans des sociétés anonymes non cotées en Bourse ayant leur siège en Suisse. Il présuppose que plusieurs fondations de placement s'unissent dans ce but en possédant et contrôlant ensemble la société non cotée. Chaque fondation doit détenir une participation de 20 % au moins (art. 665a CO, par analogie), autrement dit pouvoir exercer une influence déterminante. Si ce n'était pas le cas, il s'agirait d'un simple placement, contraire à l'art. 23.

Section 10 Fortune de placement

L'article déterminant pour le placement des avoirs de prévoyance par les fondations de placement était jusqu'à présent l'art. 59 OPP 2, entré en vigueur le 1^{er} janvier 2009. Il prévoyait d'appliquer par analogie les art. 49 ss. OPP 2, prévus pour le placement de la fortune, à l'activité de placement de ces fondations, en tant qu'institutions annexes de la prévoyance professionnelle. L'autorité de surveillance pouvait toutefois accorder des dérogations en vertu de l'art. 59, al. 2, OPP 2. Mais cet article n'autorisait pas une libéralisation plus importante, par exemple en termes de diversification. Se fondant sur l'art. 4b OPP 1, l'autorité voulait par ailleurs tenir compte d'une pratique ayant fait ses preuves et déduite des prescriptions de placement de l'OPP 2 (Bulletin de la prévoyance professionnelle n° 108, ch. 2.10), en appliquant celles-ci par analogie aux fondations de placement. Les Chambres fédérales avaient elles aussi souligné la fonction des fondations de placement en tant qu'institutions auxiliaires de la prévoyance professionnelle. Elles portaient donc aussi de l'idée que leurs placements devaient se conformer aux prescriptions de l'OPP 2. Par l'art. 53k, let. d, LPP, le législateur a donc chargé le Conseil fédéral de doter ces institutions auxiliaires d'une réglementation sur les placements. Vu ce qui précède, celle-ci doit s'inspirer des prescriptions de l'OPP 2. Les institutions de prévoyance professionnelle, qui doivent s'en tenir au cadre fixé par les art. 53 ss OPP 2, voient dans les fondations de placement un avantage par rapport aux autres placements collectifs, puisqu'elles allègent leur activité de placement. Une réglementation des fondations de placement proche des prescriptions de placement de l'OPP 2 contribue ainsi à réduire les risques et à limiter les pertes. Compte tenu de cet arrière-fond et pour garantir la sécurité du droit, la réglementation prévue s'inspire donc des prescriptions de placement de l'OPP 2.

Art. 26 Dispositions générales

La clause générale de l'al. 1 renvoie aux prescriptions de placement de l'OPP 2 en raison de la fonction d'institutions auxiliaires des fondations de placement. Les art. 49 ss OPP 2 s'appliquent par analogie aux placements de tous les groupes de placements des fondations de placement, sous réserve des prescriptions supplémentaires ou divergentes de la présente ordonnance et à l'exception de l'art. 50, al. 2, 4 et 5, OPP 2. Celui-ci est considéré comme non applicable, vu qu'il n'y a ni taux de couverture ni capacité de risque dans les fondations de placement. Les filiales autorisées en vertu des art. 32 s. sont considérées comme des placements dans la fortune au sens de l'al. 1. Par la mention de l'art. 50 OPP 2, la clause générale fait valoir les principes fondamentaux régissant les placements en général.

L'al. 1 contient par conséquent aussi le devoir de diligence, principe général de l'activité de placement. Celui-ci comprend l'obligation de choisir, contrôler et réaliser soigneusement les investissements. Quelques exemples tirés du domaine des obligations (groupes de placements en obligations ou part d'obligations de groupes mixtes) serviront d'illustration : la diligence impose que les obligations choisies soient négociées sur un marché liquide. L'investisseur espère en général des titres de ce type (obligations d'Etat ou d'entreprises ou d'organisations internationales). Le devoir de diligence suppose également que l'on tienne compte de la solvabilité des débiteurs, que la qualité s'appuie sur l'expertise d'une agence de notation reconnue ou simplement sur une notation bancaire. Les directives doivent donc prévoir un rating minimum (sauf s'il s'agit d'un groupe de placements en obligations avec gestion strictement passive ou considéré comme groupe d'obligations à taux élevés [*high yield bonds*]). Si les directives ne prévoient aucun seuil dans le rating des titres de dettes et si le groupe de placements n'est pas spécifiquement à taux élevés, les obligations mal notées (*non investment grade*) ne peuvent représenter qu'une fraction minimale de la part en obligations.

On est en présence d'un placement satisfaisant au devoir de diligence lorsque des investissements en créances garanties (les lettres de gage suisses mises à part) ne sont effectués qu'en connaissance du preneur de crédit et de la garantie, de sorte que la fondation est en mesure d'estimer la solvabilité des débiteurs et la sécurité. On peut par conséquent douter, au regard du devoir de diligence et de l'expérience acquise durant la crise financière des dernières années, qu'il faille autoriser des placements en créances restructurées (*collateralized debt obligations*, par exemple), surtout s'ils n'ont pas de valeur nominale (sans prix de rachat fixé).

L'al. 1 exige donc – en référence notamment à l'art. 50, al. 3, OPP 2 – que les groupes de placements soient diversifiés de manière adéquate. Il s'agit là d'un principe essentiel visant à limiter les risques. Diversifier les risques de manière appropriée est un principe valable dans tous les domaines comportant des risques ; il convient de l'introduire dans les directives de placement et de l'appliquer. Il doit même valoir lorsque des plafonds sont fixés pour des positions particulières : respecter ces valeurs-limites ne dispense pas d'observer le devoir de diligence et le principe de diversification des placements, ce que relève explicitement l'art. 50, al. 6, OPP 2. En d'autres termes, exploiter les limites maximales attribuées à des positions particulières tient du cas d'exception et non de la situation normale.

Le principe de diversification est limité à l'al. 2, en ce qu'il ne s'applique, pour un groupe de placements particulier, qu'en fonction de l'univers de placement dans lequel il s'inscrit. Les groupes de placements peuvent donc aussi constituer des produits de niche. Par produits de niche focalisés, on entend surtout des groupes de placements

centrés sur un pays (étranger) ou sur une branche (pharma, technologie, etc.). En dépit de leur caractère exceptionnel, ils ne sont pas interdits. La diversification vise à limiter tout au moins le risque non systématique (lié à la spécificité de l'investissement, ou la particularité de l'entreprise), tandis que l'investisseur conserve sa responsabilité dans l'appréciation des risques de chaque catégorie de placement considéré sur le marché (risque systématique). Si les fondations de placements devaient tenir compte de celui-ci, elles ne pourraient opérer que des groupes de placements mixtes, il serait du moins nécessaire d'appliquer une large diversification dans différentes catégories de placement pour réduire les risques du marché. Mais pour y parvenir de manière appropriée, les placements focalisés sur des régions ou des secteurs particuliers peuvent diversifier les échéances de placement, notamment quand il s'agit d'obligations. Concernant les actions, une répartition appropriée des investissements selon la situation géographique et les branches économiques est indiquée, dans la mesure où la focalisation du groupe d'actions le permet. Les limites par continent (ou pays) et la répartition régionale des placements doivent donc relever des directives (art. 14), sauf pour la stratégie passive, dans laquelle la répartition suit l'indice défini. Les directives doivent également fixer à grands traits une répartition des placements entre branches.

L'al. 3 tient compte des investisseurs qui ont besoin d'investir dans des groupes de placements gérés passivement (ou axés sur un indice usuel) et de les conserver. Pensons par exemple à des groupes d'obligations dépassant la limite par débiteur fixée à l'art. 54 OPP 2 et dont l'indice de référence comprend un Etat particulier fortement pondéré. Une telle situation peut se rencontrer aujourd'hui pour les obligations de la Confédération, dans le cadre de l'indice *SBI Domestic*, sous-indice du *Swiss Bond Index* (SBI), ou pour les bons et obligations du Trésor américain. Aux termes de l'al. 3, la limite de l'art. 54a OPP 2 peut être dépassée dans un groupe d'actions si le SPI ou le SMI servent d'indice de référence, et que certains titres des secteurs pharmaceutiques ou de l'alimentation y ont sur le moment un poids important. L'écart en pour-cent maximal par rapport à l'indice doit être indiqué dans les directives. Les écarts par rapport aux limites par débiteur et par société doivent être reportés dans le rapport annuel. L'autorité de surveillance peut formuler des exigences concernant l'écart par rapport à l'indice, par exemple sous la forme de prescriptions de diversification. L'écart ne doit toutefois être que minime pour les groupes de placements passifs : S'agissant d'une approche strictement passive d'une gestion répliquant un indice, ceci doit clairement ressortir du titre et des directives, surtout quand, à la différence des groupes gérés activement, il ne reste guère de possibilité pour des prescriptions supplémentaires de diversification.

L'al. 4 précise que le risque de contrepartie pour les créances d'un groupe de placements – par quoi on entend la somme de toutes les créances de n'importe quel type – doit être limité à 10 % de la fortune (brute). La somme totale comprend non seulement des obligations ou des prêts normaux, mais aussi les produits dérivés. Les dispositions spéciales, telles que l'al. 3 concernant des exceptions à la limitation s'appliquant aux débiteurs individuels dans les groupes d'obligations, priment sur ce principe général. La 2^e phrase de l'alinéa précise que cette limitation ne vaut pas pour les créances sur la Confédération et les lettres de gages suisses, en référence à l'art. 54, al. 2, OPP 2.

L'al. 5 attribue aux fondations la responsabilité de veiller à une gestion garantissant des liquidités suffisantes. Le groupe de placements doit avoir des liquidités pour effectuer les paiements (liés aux engagements dans les affaires en cours, aux demandes de rachat, aux répartitions, etc.) ; il peut aussi en posséder pour des raisons tactiques (sommes « en attente » en cas de possibilités de placement insuffisantes).

Les liquidités doivent être disponibles en suffisance et sous une forme appropriée. Une part en cash excédant largement et durablement, sans raison valable, les besoins en liquidités auxquels on peut s'attendre ordinairement est incompatible avec une stratégie de placement efficace, contrevient aux directives de placement et ne répond pas aux attentes des investisseurs. Les groupes de placements répliquant un indice devraient en principe rester entièrement investis. Des placements à douze mois maximum sont considérés comme liquides. Entrent ainsi en considération les avoirs en caisse ou auprès de banques suisses de première catégorie ou auprès de la Poste (comptes d'épargne ou comptes courants, comptes de paiement et comptes de dépôt) et les placements sur le marché monétaire (fonds de placement monétaire ou portefeuilles collectifs du marché monétaire). Il paraît aussi approprié de conserver des liquidités en francs suisses ou dans la devise utilisée pour les investissements des groupes de placements.

Les crédits exercent un effet de levier sur la fortune. Afin de répondre aux exigences de sécurité, il y a lieu de renoncer à tout crédit portant sur l'ensemble du portefeuille de la fondation (al. 6). On peut en revanche tolérer des crédits transitoires, techniquement nécessaires pour résoudre un problème de liquidités de court terme. L'interdiction de tout emprunt de capital s'étend également aux placements collectifs investis dans des groupes de placements, sans quoi la fondation pourrait contourner la disposition par un véhicule de placement préalable, correspondant au groupe de placements. Au moment de les choisir, la fondation de placement doit veiller à la capacité d'emprunt des placements collectifs. L'interdiction de prendre un crédit s'applique aussi aux filiales – faisant partie du groupe et de la fortune de placement (voir commentaire de l'art. 26, al. 1) – sous réserve de l'art. 33, al. 4. Des dispositions s'écartant de l'al. 6 se trouvent aux art. 27, al. 7, et 28, al. 3.

L'al. 7 correspond à la pratique existante et permet à la fondation de mieux tenir compte des intérêts des investisseurs, dans des circonstances particulières.

L'al. 8 exige qu'au cas où les recommandations techniques de l'autorité de surveillance sur l'interprétation des dispositions de la section 10 ne sont pas respectées, des renvois à ces recommandations figurent dans le prospectus et que les dérogations à celles-ci y soient indiquées. Cela signifie que l'autorité de surveillance doit fournir dans ses recommandations techniques une aide à l'interprétation. Une fondation de placement qui y déroge est alors tenue d'indiquer dans le prospectus, à l'intention des investisseurs, les recommandations techniques de l'autorité de surveillance et celles qu'elle ne suit pas. Si l'autorité estime qu'il s'agit manifestement d'une infraction légale, elle garde toute latitude pour exiger de la fondation qu'elle s'amende et pour porter l'affaire devant le juge si nécessaire. Une éventuelle mention de la part de la fondation au sens de l'al. 8 ne saurait en effet rendre légale une situation illégale ou effacer l'infraction aux dispositions de l'ordonnance. Elle sert seulement d'information aux investisseurs. Quant à la recommandation technique de l'autorité de surveillance, elle peut certes servir d'aide à l'interprétation. Mais la fondation ne saurait en déduire que l'autorité de surveillance considère chacune de ses recommandations, malgré le sens usuel du mot de *recommandation*, comme n'étant pas contraignante et digne d'être mise en œuvre. Des produits alternatifs peuvent servir d'illustration, à titre d'exemple. Ceux-ci, conformément à l'art. 26, al. 1, en relation avec l'art. 50, al. 3, OPP 2, doivent être diversifiés de manière appropriée, les véhicules de placements collectifs étant qualifiés d'alternatifs, en vertu de l'art. 53, al. 2, OPP 2. Encore faut-il comprendre ce que cela signifie en pratique. La question prioritaire est de savoir quelle focalisation semble admise à la lumière de l'art. 53, al. 2, OPP 2 et de l'al. 1 du présent article d'ordonnance (placement uniquement dans des catégories principales ou aussi dans des catégories inférieures importantes) et comment fixer des limites aux positions

particulières. Vu l'expression abstraite figurant à l'art. 53, al. 2, OPP 2 dans le domaine des placements alternatifs (« placements collectifs diversifiés »), il faut comprendre que l'autorité de surveillance donnera des recommandations techniques à ce sujet précisant quels types de groupes de placements peuvent être offerts de manière indépendante conformément à l'art. 2, al. 2 OPP 2, et à quelles exigences la diversification doit répondre. Si une fondation de placement y déroge, elle est tenue d'indiquer aux investisseurs dans le prospectus les recommandations techniques de l'autorité de surveillance et celles qu'elle ne suit pas. Et si l'autorité estime qu'il s'agit d'une infraction légale, vu les art. 50, al. 3, et 53, al. 2, OPP 2 en relation avec l'art. 26, al. 1, elle a encore toute latitude pour exiger de la fondation qu'elle s'amende – en procédant à une diversification suffisante – et pour porter l'affaire devant le juge si nécessaire.

Les prescriptions de placement ne peuvent guère être concrétisées pour chaque type de produits, ni suivre l'évolution des marchés financiers. L'innovation financière peut tout à fait conduire à considérer des points de détail de manière différenciée et à revoir l'appréciation valant jusqu'à présent. Une révision d'ordonnance immédiate à chaque innovation n'est toutefois pas possible. C'est pourquoi l'al. 9 permet à l'autorité de surveillance d'accorder des exceptions aux prescriptions de la présente section 10 dans des cas particuliers fondés et d'imposer des conditions aux dérogations (concernant des indications spéciales dans les rapports et les publications, par exemple). De telles exceptions requièrent une motivation convaincante. La disposition permet à l'autorité de surveillance d'autoriser – exceptionnellement et sur la base d'une appréciation d'ensemble des avantages, des inconvénients et des risques – certains produits ne correspondant pas entièrement aux présentes prescriptions, mais dont les avantages sont prépondérants. Certains groupes de placements avec protection du capital peuvent en fournir une illustration : dans les cas où les créances bénéficieraient d'une garantie particulière, il serait éventuellement possible de s'éloigner de la limite par débiteur. Des exceptions pourraient aussi concerner des groupes de placements immobiliers au moment de leur lancement, en fonction de leurs caractéristiques (montant des placements directs prévus, volume des placements, apports en nature, etc.), en les dispensant des exigences de diversification lors de la phase de constitution. Lors de cette phase, il doit aussi être possible de déroger à certaines prescriptions pour différents autres groupes de placements.

Art. 27 Groupes de placements immobiliers

L'al. 1 impose, pour les investissements dans certains placements directs ou collectifs, des conditions découlant essentiellement du devoir de diligence et de diversification (art. 50 OPP 2). Par mesure de prudence (art. 50, al. 1, OPP 2), la let. b prévoit une limite pour la copropriété sans majorité, parce que les risques sont plus élevés lorsqu'il n'est pas possible d'exercer l'influence nécessaire. La surveillance fédérale le demandait déjà. Les exigences des let. a et d concernant l'achat de biens-fonds non construits ou de biens-fonds à l'étranger sous une forme semblable au droit de superficie (*leasehold*) doivent par conséquent aussi être respectées pour les pactes d'emption sur des objets immobiliers de ce type.

La let. d répond à une question laissée ouverte sur la pleine propriété et le bail, en référence à l'art. 26, al. 1, en relation avec l'art. 53, al. 1, let. c, OPP 2. L'auteur de l'ordonnance considère ces formes d'acquisition analogues au droit de superficie comme autorisées, puisque des raisons de systématique permettent de dire que l'art. 55, let. c, OPP 2 admet explicitement des placements immobiliers étrangers.

La let. c précise qu'il n'est pas possible d'acquérir des placements collectifs servant à d'autres buts que ceux qui sont mentionnés. Ce point doit être réglé dans les directives (art. 14). Pour les placements collectifs, il faut par ailleurs que les directives – particulièrement pour les groupes de placements dans des objets immobiliers à

l'étranger – indiquent également les formes juridiques autorisées des placements collectifs, notamment si l'autorité de surveillance devait autoriser des exceptions au titre de l'art. 30, al. 1.

L'al. 2 dispose, en relation avec l'art. 50, al. 3, OPP 2, et par analogie avec l'art. 62 de la loi sur les placements collectifs, que les placements doivent être répartis de manière appropriée selon la région, la situation et l'affectation, dans la mesure où la spécificité du groupe de placements le permet. Il faut par conséquent assurer une diversification régionale du groupe de placements notamment au sein de son univers de placement. Dans un groupe de placements Suisse, il conviendrait donc de prendre en compte plusieurs régions. Pour des objets immobiliers à l'étranger, il faut assurer une diversification raisonnable par pays – et dans le cadre de la cible, si possible par monnaies (à moins que le risque de change ne soit couvert) –, afin de réduire les risques économiques et politiques propres à chaque pays, ainsi que les risques de change. Ces groupes doivent par conséquent indiquer des plages de placement, à moins que les directives ne prescrivent une stratégie de placement passive, répliquant des indices. Pour les groupes investis à l'échelle mondiale, ces plages devraient être définies par continent, et une subdivision devrait être adoptée en Europe, entre l'Ouest et l'Est du continent (anciens pays de l'Est). Une répartition régionale appropriée dans un portefeuille mondial ne peut pas attribuer une pondération trop élevée aux pays du tiers monde, dans la mesure où ils exposent souvent à des risques plus élevés que ceux des marchés bien établis (p. ex. instabilité politique, risques d'expropriation, systèmes juridiques et judiciaires différents de ceux de l'Occident, etc.). Il ne serait pas justifié de placer plus de 30 % de ses actifs dans ces pays.

Dans le cas d'un groupe fortement concentré au niveau régional, il faut également veiller à assurer une répartition entre différentes situations.

Les différentes affectations au sens de l'al. 2 sont notamment : immeuble résidentiel, immeuble d'affaires et immeuble industriel. La part du commercial (immeubles d'affaires et industriels) apparaît appropriée si, en situation normale, elle ne dépasse pas notablement 50 %. Dans sa pratique actuelle, l'autorité de surveillance fédérale recommande un plafond de 60 %. Les différents postes d'affectation doivent apparaître clairement.

En vertu de l'al. 3, l'obligation de répartition des risques relatifs aux constructions en chantier ou aux objets nécessitant un assainissement est motivée par le fait que la construction et l'assainissement génèrent souvent des coûts imprévus. Les objets immobiliers nécessitant un assainissement sont des immeubles pour lesquels un assainissement est prévu, autrement dit une réparation ou réhabilitation intégrale d'éléments ou de sections de l'immeuble, ou de son intégralité (p. ex. immeubles anciens).

D'après l'al. 4, la valeur vénale d'un bien-fonds ne doit pas dépasser 15 % de la fortune du groupe de placements. La norme de 5 % qui ressort de l'art. 26, al. 1, en relation avec l'art. 54b, al. 1, OPP 2 a semblé trop restrictive pour la diversification d'un groupe de placements immobiliers ; elle a donc été portée à 15 %. Ce choix est justifié par le fait que la caisse de pension qui effectue les placements ne pourrait acquérir que 30 % d'immobiliers au maximum (art. 55, let. c, OPP 2) sans obligation de justification, conformément à l'art. 50, al. 4, OPP 2, et que par conséquent, même si elle utilisait la totalité de ce plafond pour un groupe de placements donné, avec un plafond de 15 % par position, aucune position ne dépasserait 5 % de son propre portefeuille (30 % de 15 % donnent 4,65 %). Cette application par analogie de l'art. 54b, al. 1, OPP 2, se justifie également dans les faits pour éviter que les fondations de placement ne soient contraintes de se défaire de leurs portefeuilles immobiliers.

L'al. 5 constitue une exception à l'interdiction presque complète des emprunts définie à l'art. 26, al. 6. Les crédits exercent un effet de levier sur la fortune. L'ordonnance les autorise toutefois – par analogie avec l'art. 65 LPCC en relation avec l'art. 96 OPCC – dans une mesure restreinte, afin d'éviter que les fondations de placement ne soient trop désavantagées sur le marché. Toutefois, afin de répondre aux exigences en matière de sécurité, les crédits doivent être limités. Les placements du groupe sont des placements à long terme, difficilement réalisables à court terme. Il est donc particulièrement difficile que ces groupes de placements demeurent liquides. Pour en tenir compte, il est loisible de souscrire des crédits avec prudence.

Les capitaux étrangers ne doivent pas dépasser 50 % de l'ensemble du portefeuille, placements collectifs inclus. En dérogation à l'art. 26, al. 6, les placements collectifs avec effet de levier lié à un emprunt de capital sont autorisés. Ils ne doivent pas permettre un taux d'avance de plus de 50 %. Sinon, ils doivent être limités à 20 % du groupe de placements. Les avances importantes sont assez fréquentes dans les sociétés d'investissements immobiliers cotées en Bourse, un type de placement que l'autorité qui a rédigé l'ordonnance ne voulait pas exclure.

Art. 28 Groupes de placements dans le domaine des placements alternatifs

En vertu de l'art. 26, al. 1, l'art. 53, al. 1, let. e, OPP 2, qui énumère les principales catégories de placement alternatives, s'applique à ce type de groupe de placements. Les groupes de placements portant sur une ou plusieurs catégories de placements alternatifs seraient autorisés. Cette règle s'applique au moins aux principales catégories connues aujourd'hui – mentionnées de manière non exhaustive à l'art. 53, al. 1, let. e, OPP 2 –, à savoir *private equity*, obligations catastrophes (qui, à la différence de ce qui est mentionné à l'art. 53, al. 1, let. b, OPP 2, sont des obligations variables et par là même des placements alternatifs), *hedge funds*, matières premières et placements en infrastructures (voir le commentaire de l'art. 26, al. 8). Si plusieurs de ces catégories principales de placements alternatifs sont réunies dans un même groupe, les dispositions des al. 1 et 2 s'appliquent aux différentes catégories par analogie.

L'al. 1 décrit la situation des fondations de placement. La restriction concerne notamment le domaine des *hedge funds*. Aucune stratégie de *hedge funds* ne doit en principe être mise en œuvre de manière autonome au moyen de placements directs. Si on veut assurer une bonne diversification et réduire les risques, le placement via des fonds de fonds ou une pluralité de fonds s'impose. L'al. 2 indique que la liste des exceptions de l'al. 1 n'est pas exhaustive, car l'art. 26, al. 9, reste réservé : l'autorité de surveillance peut donc autoriser d'autres exceptions. La pratique de la surveillance fédérale a fait apparaître quelques situations analogues, en plus des *managed accounts* : par exemple, en raison de la situation matérielle particulière, l'utilisation de certains dérivés dans les groupes de placements de *hedge funds* a été jugée préférable aux placements collectifs. En général, l'autorisation des cas exceptionnels est assortie de conditions. Des exceptions seraient aussi envisageables pour les placements dans les infrastructures.

L'al. 3 tient compte de la situation de certaines fondations et de leurs groupes de placements dans le domaine du capital-risque, qui soutiennent parfois de jeunes entreprises suisses. Cet alinéa autorise les groupes de placements du domaine *private equity*, où les fonds sont souvent placés par étapes dans 10 à 20 objets différents avant de revenir par étapes à l'investisseur. En ce qui concerne ces groupes, on se reportera également au commentaire de l'art. 21, al. 2.

Al. 4 : Précisément pour les groupes de placements du domaine *hedge funds*, qui doivent être mis en œuvre conformément à l'al. 1 via des placements collectifs, de tels véhicules collectifs sont souvent indispensables pour contracter des crédits, en raison des stratégies du *hedge fund*. L'auteur de l'ordonnance autorise donc ici expressément l'emprunt de capitaux. La disposition de l'al. 4 signifie que les fonds cibles détenus par des fonds de *hedge funds* sont également autorisés à emprunter des capitaux.

Vu la pratique de la surveillance, un emprunt de capitaux limité est également autorisé pour des fonds cibles de groupes de placements en infrastructures, soit des groupes de placements qui investissent dans des entreprises non cotées en Bourse, actives par exemple dans le trafic et le transport (routes à péage, réseaux ferroviaires, autoroutes, ports de conteneurs, aéroports, tunnels), dans les télécommunications (réseaux de données par câble, radio et satellite), dans le domaine de l'énergie (conduites de gaz, lignes électriques, production et stockage d'énergie) ou des installations sanitaires (eau, eaux usées, déchets).

Art. 29 Groupes de placements mixtes

Sur la base de l'art. 26, al. 1, les prescriptions des art. 50 ss. OPP 2, et notamment la définition des catégories à l'art. 55 OPP 2, s'appliquent aux placements dans des groupes de placements mixtes.

L'al. 1 dispose, sur la base de l'art. 50, al. 3, OPP 2, que les obligations et actions sont réparties de manière appropriée entre différents secteurs économiques, différentes régions et différentes échéances (pour les obligations). Si des placements dans l'immobilier sont effectués à l'étranger, il faut assurer une répartition régionale appropriée. Toutefois, les placements immobiliers peuvent se limiter à la Suisse et/ou au secteur résidentiel, dans la mesure où cette stratégie réduit souvent les risques en période de crise.

Pour la part des placements alternatifs, l'al. 3 dispose, restreignant légèrement le cadre de l'art. 26, al. 1, en relation avec l'art. 53, al. 2, OPP 2, que ces placements ne sont possibles que via les groupes de placements de fondations de placements conformément à l'art. 28, ou via des formes collectives soumises à la surveillance ou bénéficiant d'une autorisation de vente de la FINMA, ou soumises à une autorité de surveillance étrangère comparable. Cela renforce la sécurité des placements. L'utilisation de certains produits dérivés sur indices larges est par ailleurs possible. En revanche, les produits qui ne sont pas mentionnés (par ex. un certificat déterminé en fonction de prescriptions de diversification définies par l'émetteur) ne sont pas possibles. De même, l'utilisation exclusive de futures sur des indices de matières premières n'est pas non plus autorisée (art. 53, al. 2, OPP 2 *a contrario*).

Il reste encore à déterminer dans la pratique de surveillance relative à l'art. 26, al. 1, la part maximale en % qui peut être autorisée pour une catégorie (principale) – cf. commentaire de l'art. 28 – dans les placements alternatifs.

Art. 30 Placements collectifs

L'art. 30 autorise seulement les placements collectifs en capital suffisamment diversifiés, conformément à l'art. 56, al. 2, OPP 2. L'exigence de diversification est justifiée par le fait que les placements collectifs insuffisamment diversifiés comportent des risques plus élevés et n'apportent guère d'avantages par rapport aux investissements individuels. De même, l'art. 56, al. 4, OPP 2 en relation avec l'al. 3 pousse à ne plus autoriser sans autres les placements collectifs insuffisamment diversifiés.

La prescription de l'al. 1, phrase 2, repose sur l'expérience en matière de surveillance accumulée jusque-là dans les segments de l'immobilier à l'étranger et des placements

alternatifs. Ces domaines comportent parfois dans les groupes de placements des placements collectifs fermés et non cotés, et par là même non conformes à l'art. 56, al. 2, let. b, OPP 2, faute de possibilité de rachat des parts. Ou encore, pour un groupe de placements du domaine *hedge funds*, il n'est pas possible de se conformer à l'art. 53, al. 2, OPP 2, et par là même à l'art. 56, al. 2, let. a, OPP 2 en ce qui concerne les différents *hedge funds* cibles pris en compte dans le groupe, à moins qu'il ne s'agisse de fonds de fonds très diversifiés au sens de l'art. 53, al. 2, OPP 2, ce qui n'est pas toujours le cas. L'autorité de surveillance ne devrait normalement autoriser des exceptions que dans la mesure où le groupe de placements reste lui-même conforme à l'OPP 2. Par exemple, l'investissement dans un placement collectif fermé et non coté est en contradiction avec l'art. 56, al. 2, OPP 2. Cependant, si cet investissement ne constitue qu'une part limitée dans le groupe de placements, cela n'a pas d'incidence particulière sur la liquidité de ce dernier, si bien qu'il peut continuer à être considéré comme groupe de placements au sens de l'art. 56, al. 2, OPP 2. Le raisonnement *a contrario* à partir de l'al. 1, phrase 2 ne permet pas d'autoriser des dérogations à l'al. 1, phrase 1 pour d'autres segments de placements.

Le volume d'informations nécessaires au sens de l'al. 1 doit être déterminé en fonction du type du groupe de placements. Par exemple, la fréquence à laquelle la valeur d'inventaire nette doit être communiquée dépend de la fréquence à laquelle le groupe de placements doit effectuer les évaluations (et l'émission et le rachat des droits de participation).

La réalisation ordinaire de promesses de paiement chiffrées au titre de participations dans des véhicules de placement au sens de l'art. 34 n'est pas concernée par l'interdiction de l'obligation d'effectuer des versements supplémentaires au titre de l'al. 2.

L'al. 3 autorise une part maximale de 20 % par placement collectif dans la fortune du groupe. Les véhicules de placements collectifs étrangers peuvent en effet comporter des risques, par exemple parce qu'ils sont insuffisamment régulés ou ne sont soumis à aucune surveillance. Ces risques peuvent exister même si les dispositions de l'art. 56, al. 2, OPP 2 sont respectées. En revanche, il n'y a pas de limite à l'acquisition de parts de placements collectifs sous la surveillance de la FINMA, de même que pour les véhicules de placements dont celle-ci autorise la vente en Suisse. Cette règle s'applique également aux groupes de placements mis en place par les fondations de placements.

L'al. 4 dispose que le recours à des placements collectifs ne doit pas entraver le respect des directives de placement ou permettre de les contourner. Les placements qui font partie de placements collectifs doivent ainsi être conformes non seulement à l'art. 53 OPP 2 (art. 56, al. 2, let. a en relation avec l'art. 53 OPP 2), mais également aux prescriptions des directives de placement relatives au type et à la qualité des placements. Par exemple, les exigences de solvabilité prescrites par les directives pour les obligations comprises dans les placements collectifs sont également déterminantes. Par ailleurs, le recours à des placements collectifs ne doit pas permettre de contourner les prescriptions en matière de produits dérivés de l'ordonnance et des directives de placement, etc.

Les placements compris dans les placements collectifs doivent être pris en compte dans le calcul des limites prescrites par les directives. Si, par exemple, une action est détenue, dans le cadre d'une limitation par société, directement dans le groupe de placements et en même temps dans le placement collectif choisi, la somme des deux positions est déterminante pour savoir si la restriction est respectée.

Par ailleurs, le recours à un placement collectif ne doit pas réduire la transparence du placement. Celle-ci doit être suffisante pour que les directives de placement soient respectées. Le risque de manque de transparence existe souvent dans l'utilisation de fonds de fonds. Il faut par conséquent proscrire les constructions imbriquées qui nuisent à la transparence des placements. Une telle situation peut parfois se présenter dans les fonds de fonds pris en compte, qui investissent à leur tour dans des produits de fonds de fonds. Les responsables de la fondation doivent, sur demande, démontrer de manière crédible à l'autorité de surveillance ou de révision que la transparence est suffisante pour chaque produit et que les directives de placement sont respectées.

Le recours à des fonds de fonds ne doit pas permettre de contourner les dispositions de l'ordonnance. Les placements collectifs détenus par les fonds de fonds dans lesquels des investissements ont été faits, à savoir chaque fonds individuel, doivent par exemple être conformes à l'art. 56, al. 2, OPP 2, faute de quoi il y aurait infraction à l'al. 1 (art. 2, al. 2, CC).

Art. 31 Prêt de valeurs mobilières et opérations de prise ou de mise en pension

L'al. 2 précise qu'une fondation de placement peut agir uniquement en tant que cessionnaire (*reverse repo*). Ce genre d'affaire ne devrait produire aucun effet de levier ou aucune vente à découvert, ni directement ni indirectement (p. ex. suivi)

Les risques liés aux prêts de valeurs mobilières doivent être présentés en toute transparence aux investisseurs. L'autorité de surveillance peut émettre des exigences à ce propos, soit en relation avec l'art. 62a LPP, soit en vertu des art. 35, al. 3, ou 38, al. 8.

Art. 32 Filiales dans la fortune de placement

L'art. 32 fixe certaines dispositions générales sur les filiales dans la fortune de placement, tandis que l'art. 33 est consacré en particulier aux filiales de groupes de placements immobiliers. Par filiales dans la fortune de placement, on entend des entreprises que la fondation contrôle en en détenant la majorité du capital et des droits de vote, ou qu'elle possède en propre (al. 1). Cette définition est plus large que celle des filiales dans la fortune de base que l'on trouve à l'art. 24, puisqu'elle n'exige d'elles (étant donné la possibilité d'investir à l'étranger, cf. al. 2), ni en principe un domicile suisse, ni la forme juridique d'une société anonyme.

L'al. 2, let. a, autorise les filiales dans les groupes de placement immobiliers car, s'agissant de groupes immobiliers étrangers, les directives prévoient le plus souvent – ou même de préférence – en plus des placements directs dans un objet immobilier, des placements opérés par l'intermédiaire de sociétés dites « special purpose vehicle³ », ci-après « SPV », soit des filiales. Pour des raisons fiscales et de responsabilité civile, la SPV est située entre le groupe immobilier et le bien-fonds.

En vertu de l'al. 1, les filiales doivent avoir un caractère de placement. Vu l'al. 2 en relation avec ce caractère, le but d'une filiale est donc d'être elle-même une entreprise dotée d'un petit capital et qui soit prometteuse, ou d'investir dans des entreprises à forte croissance (capital risque) ou d'acquérir, vendre, construire, louer ou mettre en fermage ses propres biens-fonds (immobilier, cf. art. 33, al. 1). S'il s'agit d'un groupe de capital risque, on considère comme placement une société simple (appartenant uniquement ou en majorité au groupe), ou la majorité des droits d'une société de participation financière qui investit dans un capital risque concret. S'il s'agit d'un groupe immobilier étranger, les investissements consistent, pour les raisons énoncées, en une SPV à laquelle appartiennent les biens immobiliers. Les SPV en groupes immobiliers

³ En allemand « Objektgesellschaft »

ne possèdent souvent qu'un seul objet immobilier. Mais pour des raisons d'optimisation fiscale, les groupes immobiliers étrangers préfèrent, selon les pays, posséder les SPV par l'entremise de sociétés holding auxquelles elles appartiennent. Bien que ces holding n'aient pas une fonction directe de placement, mais indirecte, elles servent les intérêts des investisseurs, raison pour laquelle il est possible d'en faire usage. C'est en ce sens que l'al. 4 les autorise, sous réserve que les directives de placement y relatives ne soient pas contestées par l'autorité de surveillance.

Art. 33 Filiales de groupes de placements immobiliers

L'al. 1 concrétise l'art. 32, al. 1, en ce qu'il dispose que le but des SPV en groupes de placements immobiliers ne peut être que l'acquisition, la vente, la location ou l'affermage de leurs propres biens-fonds.

L'al. 2 exige par conséquent la possession en propre des filiales de groupes de placements immobiliers, afin que la fondation puisse exercer son devoir de diligence au sens de l'art. 26, al. 1 en relation avec l'art. 50, al. 1, OPP 2 et garantir au mieux la disponibilité des liquidités, la mesure permettant surtout de se protéger des droits d'accès et de cogestion d'éventuels tiers parties prenantes. Il est en effet important que les placements de la filiale puissent être liquidés en tout temps, sans nécessiter l'assentiment de tiers (parties prenantes). Dans le cas de filiales de capital risque, il n'est pas possible d'exiger la possession en propre, puisque leurs fondateurs et investisseurs tiennent généralement à avoir une participation. Mais même dans ce cas de figure, la fondation doit rédiger les statuts de la filiale ou être partie au contrat de telle sorte que la gestion de ses liquidités reste garantie, conformément à l'art. 26, al. 1, en relation avec l'art. 50, al. 1, OPP 2.

Il convient ici de relever les éléments suivants. En soi, une filiale n'est pas conforme à l'art. 26, al. 1 en relation avec l'art. 53, al. 1, let. d, OPP 2 de sorte que l'art. 32, al. 2, constitue ainsi une *lex specialis* par rapport à l'art. 26, al. 1. Il serait également difficile, vu l'art. 56, al. 2, OPP 2, de considérer les filiales comme des placements collectifs autorisés (véhicule non coté et fermé), à supposer qu'on veuille les considérer comme tels. Mais un placement collectif n'est précisément pas autorisé dans une filiale en possession propre, vu la définition légale qu'en donne l'art. 56, al. 1, OPP 2. Quant à d'éventuelles filiales en participations majoritaires, si on devait les considérer comme une participation à un placement collectif, l'art. 32, al. 2, devrait aussi avoir valeur de *lex specialis* par rapport à l'art. 26, al. 1 (qui renvoie à l'art. 56, al. 2, OPP 2). On relèvera toutefois qu'à la différence des autres participations non cotées à des sociétés ou à des placements collectifs fermés, les fondations de placement gardent toujours le contrôle de leurs filiales et qu'elles peuvent ainsi rapidement liquider leur placement. La gestion des liquidités du groupe de placements lui-même est ainsi peu entravée. Les filiales apparaissent en ce sens comme des investissements justifiés et, sous cet aspect, il n'y a pas de raison de voir dans le groupe de placements un cas visé par l'art. 50, al. 4, OPP 2. Quant à savoir si les groupes de placements en capital risque sont conformes à l'art. 26, al. 1 (et à l'art. 56 OPP 2) et s'ils peuvent être visés par l'art. 50, al. 4, OPP 2, la question est de moindre importance, dès lors que la plupart sont fermés, au sens de l'art. 26, al. 3. On peut donc considérer les groupes de placements comme une possibilité de placement étendu prévue à l'art. 50, al. 4, OPP 2 (cf. commentaire de l'art. 21, al. 2).

Lorsque la propriété unique n'est pas possible ou qu'elle entraîne d'importants désavantages économiques, des SPV qui ne sont pas en propriété unique sont possibles (cf. al. 3). L'art. 32, al. 1, en particulier, doit bien entendu être respecté. La part de telles SPV qui ne sont pas en propriété unique doit en principe ne pas excéder

50 %. On entend par « en principe » le fait qu'une part supérieure est également possible, avec l'accord de la surveillance, dans des cas qui peuvent être justifiés.

Les SPV sont fiscalement avantagées par la possibilité d'octroyer des prêts définie à l'al. 4. Cela n'entraîne aucun effet de levier au niveau du groupe de placements. Il n'en découle par conséquent aucun emprunt de capitaux de tiers au sens de l'art. 26, al. 6. Si la fondation devait permettre dans ses directives, sur la base de l'art. 27, al. 7, qu'un groupe de placements puisse emprunter des fonds de tiers par le biais de ses filiales, elle devrait veiller à ce que cela soit effectué avec toute la diligence requise (art. 26, al. 1, en relation avec l'art. 50, al. 1, OPP 2). La fondation devrait alors prendre les mesures permettant d'éviter tout surendettement des filiales.

L'al. 6 prévoit que les placements détenus dans les filiales doivent correspondre aux prescriptions des art. 26 et 27 et aux directives de placement sur les placements directs. Il faut donc, par exemple, autoriser conformément à l'art. 26, al. 1, les biens-fonds gérés par des SPV et leur appliquer les principes de diversification.

Art. 34 Engagements de capital de la fondation

Les engagements de capital ne sont permis que si la fondation dispose d'engagements fermes de capital ou des liquidités d'un même montant. Ils doivent être couverts en tout temps, c'est-à-dire depuis le moment où ils sont promis jusqu'à l'appel des fonds. Ils ne doivent pas mettre la fondation dans des difficultés financières qui l'obligeraient à contracter un crédit (levier) et même, pressée par les circonstances, à vendre ses actifs à un mauvais moment, voire à des prix réduits.

Section 11 Information et renseignement

Art. 35 Information

Les statuts déterminants de la fondation au sens de l'al. 1 rassemblent notamment les statuts, le règlement de la fondation, les directives de placement et les règlements relatifs à l'organisation et aux émoluments. Ils peuvent être remis de main à main ou par envoi postal, voire par courrier électronique. Les modifications qui leur sont apportées doivent être communiquées de manière appropriée : les projets de modification des statuts ou des règlements devront être adressés de toute façon aux investisseurs avant l'assemblée générale et, en principe, publiés simultanément sur Internet. Lorsque les modifications touchent l'ensemble des actes de la fondation, il convient assurément d'en faire mention dans les rapports, et de publier les parties révisées à tout le moins sur Internet. D'autres formes de publication, imprimées par exemple, sont envisageables. Il n'apparaît pas nécessaire d'adresser à chacun les modifications adoptées dès lors que les rapports les mentionnent et qu'elles sont publiées sur Internet. Les actes d'importance secondaire, comprenant en général ceux qui concrétisent les actes mentionnés plus haut (cf. commentaire de l'art. 14), doivent au moins être mis à la disposition des investisseurs conformément à leur droit d'être renseigné (art. 36, al. 1).

L'al. 2 décrit le contenu minimum du rapport annuel que la fondation doit publier dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice. (Il devrait normalement être publié sur Internet.) La réduction du délai usuel de six à quatre mois permettra aux investisseurs de disposer de données actuelles, tout en laissant encore assez de temps aux institutions pour rédiger leur rapport. Sur le plan matériel, on relèvera le ch. 7, qui exige d'informer les investisseurs sur les principales affaires et décisions. En font partie les principaux contrats passés au niveau de la fondation et des filiales, y

compris l'occupation de postes de direction importants, les décisions d'ordre stratégique ou les contrats et décisions ayant une importance économique particulière.

L'al. 3 donne à l'autorité de surveillance la possibilité de réclamer des informations supplémentaires. Son pouvoir d'appréciation doit servir à améliorer l'information des investisseurs. C'est pourquoi elle devrait dans la plupart des cas exiger une publication dans l'annexe du rapport annuel (cf. art. 38, al. 8, sur la comptabilité et l'établissement des comptes).

D'après l'al. 4, outre le rapport d'activité, une publication complémentaire (art. 37, al. 1) fournit au moins tous les trimestres les chiffres clés (art. 38, al. 7), sauf pour les groupes de placements immobiliers. Cette information est particulièrement importante pour les groupes titres normaux.

Art. 36 Renseignement

L'al. 1 prévoit que les investisseurs doivent être renseignés sur l'activité de la fondation. Le conseil de fondation est tenu de les informer, s'ils en font la demande, des achats, ventes et autres transactions réalisées. Les investisseurs doivent aussi pouvoir consulter les livres de comptes. S'ils réclament un inventaire, la fondation doit dresser la liste de tous les placements de manière claire et transparente. Un inventaire des groupes de placements immobiliers devrait présenter clairement et de manière distincte les terrains à bâtir (y compris les bâtiments à démolir), les bâtiments en construction, les immeubles destinés à l'habitation, ceux destinés au commerce et les terrains à usage commercial. L'investisseur qui le désire peut de surcroît réclamer des informations complémentaires sur les immeubles inventoriés, telles que l'adresse, le coût de revient, les frais d'assurance, la valeur estimée, le rendement réel, etc. Le droit d'être renseigné est limité lorsque des intérêts dignes de protection ou les secrets d'affaires de la fondation sont menacés (al. 2). Pour éviter toute restriction abusive du droit d'être renseigné, un renseignement ne peut être refusé qu'avec l'accord du président du conseil de fondation.

Art. 37 Publications et prospectus

L'al. 1 exige de manière générale que toutes les publications requises par l'ordonnance paraissent sous une forme appropriée. Une publication sur le site Internet de la fondation devrait la plupart du temps suffire. Quelquefois pourtant, le type de publication doit être précisé : prospectus (cf. alinéas suivants), rapport annuel ou autres, tels que dépliant, page Internet, rapports etc.

L'al. 2 exige un prospectus pour les groupes de placements, comme la pratique en vigueur le requiert, afin de clarifier les particularités relatives à l'organisation, à l'émission, au rachat et à l'évaluation des droits, au placement et aux risques. Dans une moindre mesure, l'autorité de surveillance peut aussi exiger un prospectus pour d'autres groupes de placements, comme par exemple certains produits de garantie. Elle le fera savoir, si possible au préalable, aux fondations de placement, pour les cas où l'al. 2 doit s'appliquer. Il se peut que la nécessité d'un prospectus ne se fasse jour qu'après l'évaluation a posteriori d'un groupe de placements d'un nouveau type. L'institution est alors tenue de le publier dans les trois mois (al. 3, 2^e phrase). L'autorité de surveillance peut exiger que des informations figurent dans le prospectus, les documents publicitaires, les documents de souscription et les rapports (al. 1, art. 35, et art. 65a LPP). Le prospectus doit parvenir aux investisseurs qui le demandent, et gratuitement (par analogie à l'art. 36). Les groupes ayant un seul investisseur sont dispensés de publier un prospectus (al. 5).

Le prospectus doit répondre aux exigences de transparence, être conforme à la vérité et présenter des informations simplement factuelles. En plus des directives de placement, il doit contenir les informations centrales concernant l'organisation, la banque de dépôt, les droits des investisseurs (à commencer par l'émission, l'appréciation, le rachat et la formation du prix des droits), les frais, les émoluments et les risques (y compris des renvois éventuels à l'art. 50, al. 4, OPP 2 pour les rares dérogations à l'OPP 2 dont un groupe de placements peut bénéficier, comme celle de l'art. 28, al. 2). L'autorité de surveillance peut imposer des exigences en ce qui concerne la présentation du contenu des informations soumises à publication (al. 3) et requérir le cas échéant davantage de détails et une clause spéciale attirant l'attention des investisseurs (avertissement).

L'obligation faite aux fondations de placement de transmettre leurs prospectus (al. 4) n'oblige pas l'autorité de surveillance à examiner ceux-ci ; mais l'autorité de surveillance est habilitée à procéder à un tel examen. Elle peut donc examiner la conformité des prospectus au droit en vigueur et aux actes de la fondation et, le cas échéant, exiger de celle-ci qu'elle remédie aux lacunes constatées. En principe, les prospectus engagent la responsabilité de la fondation de placement.

Section 12 Comptabilité et établissement des comptes

Art. 38 Dispositions générales

L'al. 1 déclare les prescriptions concernant la comptabilité et l'établissement des comptes de l'art. 47 OPP 2 comme étant déterminantes pour les fondations de placement, et les alinéas suivants complètent ce principe par des dispositions spéciales élaborées pour ce type d'institutions.

Al. 2 : une comptabilité séparée doit être tenue pour la fortune de base et pour chaque groupe de placements. La comptabilité comprend plusieurs comptabilités partielles tenues séparément, telles que : la comptabilité financière, les comptes de placement (comptabilité titres et/ou comptabilité des immeubles), la comptabilité des investisseurs. Celles-ci doivent être actualisées au moins à chaque date de référence des transactions imposée par le règlement (p. ex. chaque jour ou chaque semaine) ainsi qu'aux dates du bilan.

Al. 3 : un compte de fortune et un compte de résultat sont établis pour la fortune de base et pour chaque groupe de placements. Ces documents, y compris l'annexe, doivent transmettre l'information nécessaire pour évaluer la situation à la fin de l'exercice annuel. La transparence requise suppose une coordination minimale entre comptes de fortune et comptes de résultat. L'autorité de surveillance peut fixer une règle, renvoyant par exemple à la pratique ayant fait ses preuves jusqu'à présent. Cela permet d'encourager une présentation homogène des comptes annuels.

Les données suivantes comptent parmi le socle d'informations nécessaires sur la fortune nette de placement visées à l'al. 4 : état de la fortune en début d'exercice, souscriptions, rachats, distributions, résultat global de l'exercice, état de la fortune à la fin de l'exercice. Il faut ensuite présenter l'affectation du résultat. Les informations essentielles sont les suivantes : résultat net de l'exercice comptable (certains gains en capital réalisés pour la distribution ou report de l'exercice précédent), résultat disponible (prévu pour la distribution ou retenu pour un réinvestissement), report sur le nouvel exercice.

Al. 5 : toutes les dépenses et tous les coûts de la fondation de placement ou qui lui sont facturés par des tiers sont comptabilisés au titre des frais d'administration. La

fondation de placement impute ces frais directement aux groupes de placements ou à la fortune de base, conformément au principe de causalité, ou elle les répartit entre les groupes de placements et la fortune de base en fonction de critères objectifs, lorsqu'ils ont une origine commune. Cet alinéa exige la présentation dans les comptes annuels. On peut renoncer à les répartir entre les catégories prévues par l'art. 48a, al. 1, OPP 2, surtout si les frais des investisseurs peuvent globalement être considérés comme des frais de gestion de la fortune au sens de la let. b du même article.

Al. 6 : les frais d'administration visés ici sont ceux qui résultent des placements indirects (placements collectifs de capitaux, produits structurés, etc.). Si ces coûts ne peuvent pas être calculés, la part de la fortune de base ou d'un groupe de placements gérée par les tiers doit être indiquée dans l'annexe. Cette disposition répond au besoin croissant des investisseurs de disposer d'informations complètes sur les coûts.

Les chiffres clés mentionnés à l'al. 7 fournissent aux investisseurs des indications importantes sur les dépenses, la performance et les risques ayant une grande importance pour l'activité de placement et son produit. Leur présentation répond au droit des investisseurs d'en disposer, lequel doit être compris comme un droit d'information inaliénable en vertu de l'art. 53k, let. e, LPP. La formulation de l'al. 7 garantit une grande flexibilité, en permettant aux fondations de placement de s'adapter à d'éventuels nouveaux chiffres clés sans qu'une modification du texte de l'ordonnance s'impose.

Concrètement, la présentation des chiffres clés doit faire apparaître la distinction entre groupes de placements selon qu'ils gèrent des titres ou des biens immobiliers. Pour les premiers, il convient de tenir compte, le cas échéant, d'autres facteurs encore et de nuancer la nécessité de disposer de chiffres clés. C'est pourquoi la disposition d'ordonnance prévoit la possibilité d'accorder des dérogations dans les cas fondés où il est possible de se passer de certains chiffres clés. Exemple : des groupes de placements gérés de manière passive pour lesquels on peut renoncer à des chiffres clés concernant la performance.

Les chiffres clés concernant les coûts tiendront compte de la transparence due au sujet des émoluments en vertu des art. 65, al. 3, et 65a LPP qui, par analogie, s'appliquent aussi aux fondations de placement. A cet effet, des données relatives à l'ensemble des frais sont indispensables. D'autres chiffres clés usuels bien connus comme le *total expense ratio* (TER) s'y ajoutent également, ou l'attestation d'un TER en termes de coûts complets (dit TER réel), dans la mesure où le calcul classique du TER ne reflète pas les coûts de transaction, alors même qu'ils peuvent constituer une partie non négligeable de l'ensemble des coûts.

Les chiffres clés concernant la performance et le risque concrétisent les art. 49a, al. 1, et 50, al. 1 à 3, OPP 2. Ils sont importants, car ils sont nécessaires pour choisir les placements et gérer la fortune en connaissance de cause. A l'heure actuelle, les chiffres clés suivants sont prioritaires :

- *Coefficient alpha / alpha de Jensen*
Le coefficient alpha mesure la surperformance (*coefficient alpha positif*) ou la sous-performance (*coefficient alpha négatif*).
- *Coefficient bêta (bêta)*
Le coefficient bêta mesure la volatilité d'une action par rapport à un indice de référence.
- *Ratio de Sharpe*
Le ratio de Sharpe détermine le rapport rendement/risque.
- *Ratio d'information*
Permet d'établir dans quelle mesure un actif obtient un rendement supérieur par rapport à l'indice de déviation.

Al. 8 : l'autorité de surveillance doit exercer son pouvoir d'appréciation dans le but d'améliorer l'information des investisseurs, en exigeant des fondations la publication complémentaire de certaines données dans l'annexe du rapport annuel, au sujet des principaux risques, notamment. Cela peut être utile lorsqu'un groupe de placements n'est pas soumis à l'obligation d'un prospectus, mais que des informations s'avèrent nécessaires sur certains points.

Art. 39 Filiales et participations

La disposition exige que les filiales dans la fortune de base et dans les groupes de placements soient consolidées dans les comptes annuels de cette fortune, c'est-à-dire dans la fortune de base ou dans les groupes de placements concernés. Sur ordre de l'autorité de surveillance, elles peuvent aussi être tenues de remettre les comptes annuels et le rapport de l'organe de révision avec les documents du rapport ordinaire. La transmission de ces informations est usuelle dans les filiales d'une certaine importance.

Cette disposition prescrit également la consolidation des participations au sens de l'art. 25 dans les comptes annuels (à la fortune de base). Vu leur influence déterminante sur la société et les filiales communes, cette disposition semble judicieuse. Une consolidation proportionnelle est envisageable dans ce cas.

Art. 40 Restitutions et indemnités de distribution et de prise en charge

Al. 1 et 2 : l'attestation relative aux indemnités liées aux activités de distribution et aux restitutions constitue un poste ad hoc. Lorsque l'attribution à un groupe de placements particulier n'est pas possible (ce qui ne devrait jamais être le cas pour les restitutions), une indication doit figurer dans l'annexe aux compte annuels.

Si elle figure à l'annexe du rapport annuel, elle doit comprendre la présentation des bases autorisant ces versements (base contractuelle), la périodicité des décomptes et le niveau de l'indemnité (taux d'indemnisation et remboursement versé, en francs).

En cas de restitutions en faveur de la fondation de placement, l'annexe devrait mentionner au moins le nom du payeur, la nature et l'importance du placement (collectif), et le montant du versement.

En cas de restitutions effectuées par la fondation de placement à la charge d'un groupe de placements, il faudrait mentionner dans l'annexe au moins la base réglementaire autorisant ce versement, les taux de réduction et les critères déterminants (seuils, période) par groupe de placements (s'ils sont mentionnés dans les bases réglementaires), les remboursements par groupe de placements en francs et la périodicité des décomptes.

L'al. 3 précise que la fondation de placement qui bénéficie de restitutions (remboursements, provisions, primes d'intermédiation, etc.) doit impérativement les imputer au groupe de placement concerné. Il n'est pas permis d'affecter ces fonds à d'autres groupes de placements ou à la fortune de base. Les restitutions imputées doivent figurer dans le compte de résultat du groupe de placements concerné.

Art. 41 Evaluation

Al. 2 : l'évaluation des actifs et des passifs de la fondation de placement se conforme en principe à l'art. 48 OPP 2 en relation avec les normes comptables Swiss GAAP RPC 26. L'al. 2 tient compte de textes concrétisant ces normes et des approches particulières en matière d'évaluation.

Al. 3 : la fondation demande une fois par année à l'expert visé à l'art. 11 d'estimer la valeur marchande des biens-fonds. S'il n'y a pas de changement important manifeste, cette valeur peut être reprise pour les évaluations aux dates de référence déterminantes. L'art. 93, al. 2 et 4, OPCC s'applique par analogie. L'évaluation des

biens-fonds étrangers se conforme à des normes internationales reconnues. S'agissant de placements immobiliers directs à l'étranger (y compris ceux des filiales éventuelles), l'évaluation de la valeur vénale suit en priorité *l'International Valuation Standards* (IVS).

Al. 4 : concrètement, une entreprise spécialisée évalue l'apport en nature et une autre, indépendante de la première et de la fondation de placement, effectue une contre-expertise afin de confirmer (ou non) la première évaluation. La seconde expertise peut se limiter à un contrôle de plausibilité. Pour le reste, l'art. 92 OPCC s'applique par analogie pour l'évaluation des biens-fonds acquis ou cédés, et l'art. 94 OPCC pour l'évaluation des projets de construction.

Les valeurs patrimoniales de la fortune de base et des différents groupes de placements sont évaluées aux dates de clôture de l'exercice prescrites dans les statuts, aux jours d'émission ou de rachat, et aux dates de publication (al. 6).

Section 13 Dissolution

Art. 42 Dissolution de la fondation

La fortune de base doit couvrir prioritairement les frais de liquidation, conformément à l'al. 3. Ce n'est qu'une fois déduits tous les engagements que le solde de la liquidation peut être distribué. Il semble approprié de répartir le solde entre les investisseurs à concurrence de la valeur globale des droits qu'ils détiennent. L'autorité de surveillance peut admettre une affectation différente si les montants sont minimes et la charge de travail disproportionnée, en préconisant par exemple une restitution aux seuls membres fondateurs.

Art. 43 Suppression de groupes de placements

En cas de suppression d'un groupe de placements, il faut veiller à ce que tous les investisseurs soient traités de la même manière et informés suffisamment tôt. La surveillance doit être informée de la dissolution en même temps que les investisseurs. Après la liquidation, l'organe de révision doit confirmer que le groupe de placements a été correctement dissous (art. 10). Cette obligation résulte de l'art. 52c, al. 1, let. b, LPP.

Section 14 Dispositions finales

Art. 44 Disposition transitoire

Les fondations de placement existantes doivent adapter aux dispositions de l'ordonnance les actes visés à l'art. 13, al. 1, d'ici au 31 décembre 2013.

Art. 45 Entrée en vigueur

Cette disposition prévoit que l'ordonnance entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2012.