

Département fédéral des finances
Service juridique / Secrétariat général
Bernerhof
3003 Berne

Basel, le 6 octobre 2011
A 170.2 MTI

Modification de la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC): Position de l'Association suisse des banquiers (ASB)

Mesdames, Messieurs

Par votre lettre du 6 juillet 2011, vous avez bien voulu consulter notre Association sur le projet de révision susmentionné, ce dont nous vous remercions vivement.

La révision de la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) a notamment pour objet de prendre en compte l'évolution des standards internationaux et plus particulièrement certains standards de la Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFMD). Nous approuvons l'orientation générale du projet de révision, qui vise également à faciliter l'accès des banques suisses au marché européen. Cela étant, la reprise, en droit suisse, de certains principes de la Directive AIFM doit être très sélective. En effet, les mesures d'application de cette Directive sont en cours d'examen dans l'Union européenne. Les exigences concrètes de l'Union européenne pour les pays tiers désireux de participer à ce marché restent donc, dans une large mesure, à définir.

Nous nous limitons, dans notre réponse, aux aspects de la révision proposés par le Conseil fédéral qui revêtent un caractère déterminant pour le secteur bancaire.

Pour le surplus, nous souhaiterions renvoyer à la prise de position de la SFA, qui aborde également d'autres questions intéressant l'industrie des fonds de placement. Nous approuvons en particulier les *mesures* proposées par la SFA dans le domaine des SICAV et de la fiscalité.

Banque dépositaire :

Selon l'article 73 al. 1, 2e phrase du projet, le Conseil fédéral est habilité à fixer les exigences applicables aux activités de la banque dépositaire. Une telle délégation de compétences, qui va au-delà de simples dispositions d'exécution au sens de l'article 152 al. 1 LPCC, doit être rejetée. Pour des raisons tenant à la sécurité du droit, il est essentiel de mentionner expressément, dans la loi, les tâches incombant à la banque dépositaire.

Selon le projet, une banque dépositaire ne peut par ailleurs déléguer la garde de la fortune (de placements collectifs) qu'à des tiers ou dépositaires centraux de titres *soumis à surveillance*. Il arrive toutefois que le critère de la surveillance du tiers dépositaire ne puisse pas être rempli. Il en va notamment ainsi en l'absence de tiers dépositaire soumis à surveillance dans le pays où les titres doivent être conservés. Il est donc impératif, pour éviter de pénaliser les placements collectifs suisses, de prévoir des exceptions au principe de la surveillance du tiers dépositaire.

Dans le cas des placements collectifs de capitaux (et en particulier des fonds en valeurs mobilières), les avoirs conservés sont en grande partie des «titres intermédiés» au sens de la loi correspondante (LTI). Les tiers dépositaires à l'étranger organisent en général la conservation des titres de manière autonome et sous leur propre responsabilité. Une banque dépositaire en Suisse, qui n'est pas en mesure d'exercer une surveillance générale sur les dépositaires centraux à l'étranger, ne peut donc répondre – conformément à la LTI – que du soin avec lequel elle a choisi et instruit le tiers dépositaire ainsi que du soin avec lequel elle a contrôlé que les critères de son choix sont durablement respectés. Le projet de loi doit être amendé en conséquence.

Distribution :

La définition de la notion de « distribution » figurant dans le projet - à savoir « toute proposition et publicité » - revêt un caractère trop large. Nous proposons de préciser cette notion dans le sens suivant : « toute offre non sollicitée » et d'assortir celle-ci d'exceptions expressément prévues dans la loi.

Définition de l'investisseur qualifié :

Les investisseurs ayant donné un mandat de gestion à un intermédiaire financier soumis à surveillance sont déjà protégés dans le cadre des dispositions sur le mandat. En pareil cas, un intermédiaire financier disposant des qualifications nécessaires et à même d'évaluer si un produit déterminé correspond au profil de risque et à la stratégie de placement du client évalue l'opportunité d'investir ou non dans certains produits. La responsabilité est exercée, en l'occurrence, par l'intermédiaire financier soumis à surveillance. La FINMA est par ailleurs en mesure d'intervenir auprès de cet intermédiaire lorsqu'elle constate des abus. Nous proposons dès lors de réintroduire, dans la définition des investisseurs qualifiés figurant à l'article 10 al. 3 LPCC, la catégorie des investisseurs ayant conclu un contrat écrit de gestion de fortune avec un intermédiaire soumis à surveillance (maintien du statu quo).

I. Remarques introductives

Dans son introduction à la révision, le Conseil fédéral relève que l'absence de surveillance généralisée des gestionnaires de placements en Suisse constitue une lacune au regard des standards internationaux. Notre Association, qui, depuis des années déjà, souligne la nécessité d'un assujettissement de l'ensemble des gestionnaires en Suisse à la FINMA, partage ce constat. Nous restons d'avis qu'une telle surveillance généralisée doit être introduite dans les meilleurs délais.

Il va par ailleurs de soi que la LPCC n'a pas vocation à combler une telle lacune. Dans cette perspective, l'introduction, dans la LPCC, de la surveillance *obligatoire* des gestionnaires de placements collectifs étrangers ne peut constituer qu'une mesure intermédiaire, limitée dans le temps. Cela jusqu'à l'instauration prochaine d'une surveillance généralisée des gestionnaires en Suisse.

Outre l'introduction d'une surveillance obligatoire des gestionnaires de placements collectifs étrangers, le Conseil fédéral propose d'autres mesures visant à mettre en oeuvre certains principes de la Directive AIFM. Il n'est toutefois pas certain que ces mesures faciliteront, en définitive, l'accès des acteurs suisses au marché européen. Il suffit de mentionner à titre d'exemple la réglementation des fonds en valeurs mobilières figurant dans la LPCC. En dépit de l'exigence de conformité au droit européen, ces fonds ne peuvent pas réellement, jusqu'ici, être distribués de manière facilitée dans les différents pays de l'UE. La Directive AIFM ne saurait donc à elle seule justifier, dans le domaine par exemple de la banque dépositaire, d'importants amendements de la LPCC. Cela d'autant plus si de tels amendements ne sont pas directement liés à la Directive elle-même et qu'ils vont à l'encontre de principes éprouvés de notre régime juridique.

II. Principales observations relatives au projet

Pour plus de clarté, nous traitons tout d'abord de la banque dépositaire (art. 73, 145 et 158b LPCC) avant de revenir à l'ordre de numérotation des articles du projet :

- Banque dépositaire

Article 73 al. 1 LPCC Banque dépositaire/Tâches

Proposition de modification :

1 La banque dépositaire assure la garde de la fortune collective, émet et rachète les parts de **placements collectifs** et gère le trafic des paiements.

Artikel 73 Abs. 1 KAG Depotbank/Aufgaben

Änderungsvorschlag:

1 Die Depotbank bewahrt das **Vermögen der kollektiven Kapitalanlage** auf, besorgt die Ausgabe und Rücknahme der Anteile und den Zahlungsverkehr.

Commentaire :

Selon l'article 73 al. 1, 2e phrase du projet, le Conseil fédéral est habilité à fixer les exigences applicables aux activités de la banque dépositaire. Il s'agit en l'occurrence d'une délégation de compétences qui va au-delà de simples dispositions d'exécution au sens de l'article 152 al. 1 LPCC.

Selon la doctrine dominante et la jurisprudence, une telle délégation de compétences n'est en principe admissible que lorsque la délégation porte sur un domaine spécifique, clairement délimité et que les principaux éléments du domaine en question sont eux-mêmes décrits dans la loi (Häfelin/Müller/Uhlmann, Allgemeines Verwaltungsrecht, 6. Aufl., Zürich 2010, Rz. 407).

La formulation proposée dans la 2e phrase de l'article 73 al. 1 LPCC revêt un caractère trop large. La base légale correspondante ne fixe pas les principes que le Conseil fédéral devrait observer lors de l'élaboration des dispositions d'exécution. De surcroît, le rapport explicatif ne fournit aucune indication à ce sujet.

Compte tenu de ce qui précède, la délégation de compétences proposée doit être rejetée et le Département fédéral des finances chargé de définir, dans la loi elle-même, les principes applicables au domaine délégué (en particulier la position, l'organisation et les tâches de la banque depositaire).

Article 73 al. 2 LPCC Banque depositaire/Tâches

Propositions de modification :

2 La banque depositaire peut confier la garde **de tout ou partie** de la fortune **du placement collectif de capitaux** à un tiers ou à un depositaire central de titres soumis à la surveillance en Suisse ou à l'étranger. **Elle répond du soin avec lequel elle a choisi et instruit le tiers ou le depositaire central ainsi que du soin avec lequel elle a contrôlé que les critères de son choix ont été durablement respectés.**

L'investisseur doit être averti des risques liés à cette délégation de compétences par le biais du prospectus.

Il peut être dérogé à l'exigence d'une surveillance du tiers ou du depositaire central auquel la garde de la fortune est confiée en présence de raisons objectives ou lorsque la banque depositaire ne procède pas elle-même au choix du tiers ou du depositaire central, notamment dans les cas suivants :

- a. lorsque, dans un pays qui ne prévoit pas la surveillance obligatoire requise, la garde doit impérativement avoir lieu sur place;**
- b. lorsque les modalités de la garde sont déterminées par un tiers.**

A titre d'alternative et pour le cas où la proposition susmentionnée ne serait pas retenue, nous proposons la variante suivante :

2 La banque depositaire peut confier la garde **de tout ou partie** de la fortune collective à un tiers ou à un depositaire central de titres soumis à la surveillance en Suisse ou à l'étranger. **Il peut être dérogé à cette condition lorsque des raisons objectives, indépendantes de la volonté de la banque depositaire, le requièrent. La banque depositaire répond du soin avec lequel elle a choisi et instruit le tiers ou le depositaire central ainsi que du soin avec lequel elle a contrôlé que les critères de**

son choix ont été durablement respectés. L'investisseur doit être averti des risques liés à cette délégation de compétences par le biais du prospectus.

Artikel 73 Abs. 2 KAG Depotbank/Aufgaben

Änderungsvorschläge:

2 Sie kann die Aufbewahrung eines Teils oder des gesamten Vermögens der kollektiven Kapitalanlage beaufsichtigten Dritt- und Sammelverwahrern im In- oder Ausland übertragen. Sie haftet für gehörige Sorgfalt bei der Wahl und Instruktion des Dritten sowie bei der Überwachung der dauernden Einhaltung der Auswahlkriterien. Die Anlegerinnen und Anleger sind über die Risiken, die mit einer solchen Übertragung verbunden sind, im Prospekt zu informieren.

Von obiger Vorschrift der Übertragung der Aufbewahrung des Vermögens an beaufsichtigte Dritt- und Sammelverwahrer darf namentlich dann abgewichen werden, wenn objektive Gründe dafür vorliegen oder wenn nicht die Depotbank die Auswahl der Dritt- und Sammelverwahrer trifft, namentlich in folgenden Fällen:

a. sofern in einem Land, welches keine entsprechende obligatorische Beaufsichtigung vorsieht, zwingend die Verwahrung vor Ort vorgeschrieben ist;

b. sofern die Modalitäten der Verwahrung von einem Dritten gewählt werden.

Als Alternativvorschlag präsentieren wir Ihnen, falls die obenerwähnte Änderung nicht umgesetzt werden kann, folgende Variante:

2 Die Depotbank kann die Aufbewahrung eines Teils oder des gesamten Fondvermögens beaufsichtigten Dritt- und Sammelverwahrern im In- oder Ausland übertragen. Von dieser Bedingung darf abgewichen werden, wenn objektive Gründe, unabhängig vom Willen der Depotbank dies erfordern. Die Depotbank haftet für gehörige Sorgfalt bei der Wahl und Instruktion des Dritten sowie bei der Überwachung der dauernden Einhaltung der Auswahlkriterien. Die Anlegerinnen und Anleger sind über die Risiken, die mit einer solchen Übertragung verbunden sind, im Prospekt zu informieren.

Commentaire :

Les modifications proposées par le Conseil fédéral en relation avec l'article 73 al. 2 LPCC (suppression de la 2e phrase et modification des 1^o et 3e phrases) traitent de trois sujets, à savoir (i) le tiers auquel une banque dépositaire peut déléguer la garde de la fortune collective (uniquement à des tiers ou dépositaires centraux de titres soumis à surveillance [«*beaufsichtigte Dritt- und Sammelverwahrer*»]), (ii) les conditions auxquelles une telle délégation est admissible (afin d'assurer une garde appropriée [«*soweit dies im Interesse einer sachgerechten Verwahrung liegt*»]) et (iii) la responsabilité de la banque dépositaire en cas de délégation (désormais responsabilité pour la

surveillance entière [art. 145 al. 3 LPCC] du tiers dépositaire en lieu et place de la surveillance continue du respect des critères de sélection comme jusqu'ici).

Ces questions doivent être examinées en relation avec la Loi fédérale sur les titres intermédiés (LTI). En effet, dans le cas des placements collectifs de capitaux (et en particulier des fonds en valeurs mobilières), les avoirs mis en garde sont en grande partie composés de «titres intermédiés» au sens de la loi sur les titres intermédiés. En cas de faillite de la banque dépositaire, la distraction des avoirs en dépôt se fait en outre selon les règles de cette même loi (art. 37d LB). Il est donc indispensable de tenir compte des dispositions de la LTI, lors de la modification de l'article 73 LPCC.

(i) Cercle des tiers dépositaires: Selon le projet, une banque dépositaire ne peut déléguer la garde de la fortune (de placements collectifs) qu'à des tiers ou dépositaires centraux de titres *soumis à surveillance*. Une telle obligation, qui contribue à améliorer la protection des investisseurs et s'inscrit dans le cadre de l'évolution internationale, est compréhensible. Cependant, dans sa teneur actuelle, le projet du Conseil fédéral est trop restrictif. Si l'on devait admettre, ce qui est contesté, que les « Registrars » de hedge funds sont des entités chargées de la conservation, le projet du Conseil fédéral pourrait empêcher les placements collectifs suisses d'exercer certaines activités liées aux fonds de hedge funds. En outre, il n'existe pas nécessairement de tiers dépositaire soumis à surveillance dans le pays où les titres doivent être conservés. Ainsi, la Directive AIFM prévoit, dans ce domaine, des exceptions (voir art. 21 al. 11 AIFMD). Si le projet du Conseil fédéral est maintenu, les placements collectifs suisses pourraient être contraints de renoncer à certaines formes d'investissements, ce qui serait évidemment préjudiciable à la place financière suisse.

Afin de remédier à cette situation, une clause autorisant expressément certaines dérogations au principe de la surveillance du tiers ou du dépositaire central doit être insérée dans la loi.

(ii) Conditions de la délégation: L'article 73 al. 2 LPCC ne définit pas ce que l'on entend par «assurer une garde appropriée». L'article 158b du projet se limite à préciser qu'après l'entrée en vigueur de la loi révisée, « les banques dépositaires doivent démontrer à la FINMA que la garde de la fortune collective (...) a été confiée uniquement à un tiers ou à un dépositaire central soumis à une surveillance et dans le but d'assurer une garde appropriée ». Le rapport explicatif relatif à la LPCC précise pour sa part que « la délégation de la garde doit notamment être effectuée *dans l'intérêt des investisseurs* » (p. 23). Les modalités selon lesquelles la preuve d'une « garde appropriée » peut être apportée ne sont donc définies clairement ni dans la loi ni dans le rapport explicatif y relatif.

On ne saurait par ailleurs s'appuyer exclusivement sur *l'intérêt des investisseurs*. Actuellement, la fortune des placements collectifs suisses est conservée, pour une large part, auprès de tiers dépositaires. D'autres facteurs que l'intérêt des investisseurs, qui constitue bien entendu un critère important lors d'une telle décision, peuvent entrer en considération. Des raisons économiques, par exemple lorsque la conservation par la banque dépositaire elle-même entraîne des coûts disproportionnés, jouent aussi un rôle. Enfin, la conservation par des tiers, notamment pour les valeurs mobilières étrangères, est parfois une nécessité. Les banques dépositaires suisses, qui ne sont

qu'exceptionnellement associées aux dépositaires centraux auprès desquels les titres étrangers doivent être conservés, n'ont souvent pas d'autre alternative que de recourir à ces derniers (cf. Message relatif à la LTI, FF 2006 p. 8852¹). L'article 73 al. 2 LPCC ne prend pas en compte, dans sa formulation actuelle, ces préoccupations importantes de l'industrie.

En outre, le projet s'écarte sur ce point des dispositions de la Loi fédérale sur les titres intermédiés. Conformément à l'article 9 al. 1 LTI, tout dépositaire est, *sans condition*, autorisé à détenir des titres intermédiés, des papiers-valeurs ou des droits-valeurs auprès d'un sous-dépositaire². Il n'existe aucune raison de traiter différemment la conservation de la fortune de placements collectifs suisses par des tiers.

L'indication «afin d'assurer une garde appropriée» («soweit dies im Interesse einer sachgerechten Verwahrung liegt») figurant dans le projet doit donc être supprimée.

(iii) Responsabilité en cas de délégation: En supprimant la 2^e phrase de l'actuel article 73 al. 2 LPCC, les auteurs du projet contraindraient la banque dépositaire, en cas de conservation par des tiers, à répondre non seulement du soin avec lequel elle a choisi et instruit le tiers dépositaire et du soin avec lequel elle a contrôlé que les *critères de choix* sont durablement respectés. S'y ajouterait en effet – ce qui serait nouveau – l'obligation pour la banque dépositaire de prouver qu'elle a pris, en matière de *surveillance*, tous les soins commandés par les circonstances (art. 145 al. 3 LPCC). Ni le projet de loi, ni le rapport explicatif ne définissent toutefois concrètement l'étendue de cette «surveillance». Une modification de la loi dans le sens du projet serait donc une source d'insécurité sur le plan juridique. De surcroît, elle exposerait les banques dépositaires au risque de devoir assumer une responsabilité pour des faits qui échappent à leur contrôle.

Sachant que le recours à un tiers dépositaire se fait généralement dans l'intérêt des investisseurs (comme l'indique le Message relatif à la LTI), un tel développement serait problématique. Sans le concours de dépositaires intermédiaires étrangers, les titres étrangers ne pourraient fréquemment pas être détenus par des dépositaires nationaux (à tout le moins à des coûts acceptables). D'autre part, ces tiers dépositaires sont généralement des entreprises indépendantes (de leurs mandants), qui organisent la conservation des titres en toute autonomie et sous leur propre responsabilité. Il serait dès lors illusoire de croire qu'une banque dépositaire puisse contrôler effectivement et efficacement des dépositaires centraux étrangers ou internationaux et influencer sur la manière dont ceux-ci remplissent leur mandat (cf. Message relatif à la LTI, FF 2006 p. 8882³).

¹ «Bien souvent, la détention auprès d'un sous-dépositaire est même inévitable, les banques suisses de dépôt n'étant qu'exceptionnellement participantes aux dépositaires centraux auprès desquels les titres étrangers sont conservés en dernier lieu ».

² « Tout dépositaire est autorisé à détenir des titres intermédiés, des papiers-valeurs ou des droits-valeurs auprès d'un sous-dépositaire en Suisse ou à l'étranger. Le consentement du titulaire du compte n'est pas requis ».

³ « Le fait de soumettre le dépositaire aux principes régissant la responsabilité en cas de substitution revient à lui accorder une forme de privilège, au demeurant justifié par de bonnes raisons. En effet, d'une part, le recours à des sous-dépositaires est aussi dans l'intérêt des titulaires de compte, ce critère étant d'ailleurs également à l'origine du privilège de responsabilité dans le droit du mandat. En particulier dans le domaine des transactions transfrontières, les titres étrangers ne pourraient souvent pas, sinon jamais, être détenus par des dépositaires nationaux à des coûts acceptables sans le concours de sous-dépositaires ou de dépositaires intermédiaires. D'autre part, ces sous-dépositaires sont généralement des entreprises

On ne saurait par conséquent exiger de la banque dépositaire qu'elle assume, envers les investisseurs, une responsabilité au titre de la surveillance des tiers dépositaires. La banque dépositaire ne peut que répondre – conformément à la LTI – de la surveillance permanente des critères de sélection. Le projet doit être amendé dans ce sens.

Article 73 al. 3 LPCC Banque dépositaire/Tâches

Proposition de modification :

3-~~Elle~~ **La banque dépositaire** veille à ce que la direction ou la SICAV respectent la loi et le règlement. **Elle vérifie que:**

- a. le calcul de la valeur nette d'inventaire ainsi que des prix d'émission et de rachat des parts est conforme à la loi et au règlement;**
- b. les décisions afférentes aux placements sont conformes à la loi et au règlement;**
- c. le résultat est utilisé conformément au règlement-**

Artikel 73 Abs. 3 KAG Depotbank/Aufgaben

Änderungsvorschlag:

3 **Die Depotbank** sorgt dafür, dass die Fondsleitung oder die SICAV das Gesetz und das Fondsreglement beachten. **Sie prüft, ob:**

- a. die Berechnung des Nettoinventarwertes und der Ausgabe- und Rücknahmepreise der Anteile dem Gesetz und dem Fondsreglement entsprechen;**
- b. die Anlageentscheide dem Gesetz und dem Fondsreglement entsprechen;**
- c. der Erfolg nach Massgabe des Fondsreglements verwendet wird.**

Commentaire :

Pour des raisons tenant à la sécurité juridique, il est essentiel de mentionner expressément et de manière exhaustive - comme jusqu'ici -, à l'article 73 al. 3 LPCC, les tâches incombant à la banque dépositaire.

Article 73 al. 4 LPCC Banque dépositaire/Tâches

Proposition de modification :

indépendantes de leurs mandants et qui organisent la conservation des titres en toute autonomie et sous leur propre responsabilité. Il serait dès lors parfaitement illusoire de croire qu'une banque dépositaire puisse contrôler effectivement et efficacement des dépositaires centraux étrangers ou internationaux et influencer sur leur manière de remplir leur mandat. L'application des principes de la responsabilité en cas de substitution est donc bien adaptée aux conditions de la conservation et de la gestion transfrontières de papiers-valeurs ».

~~4-Le Conseil fédéral peut fixer des prescriptions pour protéger les placements de titres.~~

Artikel 73 Abs. 4 KAG Depotbank/Aufgaben

Änderungsvorschlag:

~~4-Der Bundesrat kann Vorgaben zum Schutz der Wertpapieranlagen einführen.~~

Commentaire :

Un éventuel régime de protection pour les placements de titres ne saurait s'appliquer aux seuls placements collectifs de capitaux. Une telle obligation doit s'inscrire dans le cadre plus général de la garantie des titres et bénéficier d'une base légale appropriée. Nous proposons dès lors de supprimer purement et simplement l'article 73 al. 4 LPCC.

Article 145 al. 3 LPCC Responsabilité/Principe

Proposition de modification :

³ Quiconque délègue à un tiers l'exécution d'une tâche répond du dommage causé à ce dernier, à moins qu'il prouve avoir pris en matière de choix, d'instruction et de surveillance, tous les soins commandés par les circonstances. **Les art. 31, al. 5, et 73 al. 2 sont réservés.**

Artikel 145 Abs. 3 KAG Verantwortlichkeit/Grundsatz

Änderungsvorschlag:

3 Wer die Erfüllung einer Aufgabe einem Dritten überträgt, haftet für den von diesem verursachten Schaden, sofern er nicht nachweist, dass er bei der Auswahl, Instruktion und Überwachung die nach den Umständen gebotene Sorgfalt angewendet hat. **Vorhalten bleiben die Artikel 31 Absatz 5 und 73 Absatz 2.**

Commentaire :

Compte tenu des modifications que nous avons proposées à l'article 73 al. 2 LPCC, nous estimons qu'il y a lieu de réserver cette disposition à l'article 145 al. 3 LPCC.

Article 158b LPCC Dispositions transitoires concernant le transfert de la garde de la fortune collective

Proposition de modification :

Dans un délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la présente modification, les banques dépositaires doivent mettre en oeuvre les dispositions concernant la délégation conformément à l'article 73 al. 2.

Artikel 158b Übergangsbestimmungen für die Übertragung der Aufbewahrung des Fondsvermögens

Änderungsvorschlag:

Innert einem Jahr nach Inkrafttreten dieser Änderung müssen Depotbanken die Bestimmungen betreffend die Übertragung gemäss Art. 73 Abs. 2 einhalten.

Commentaire :

Nous renvoyons à ce sujet à nos observations concernant l'article 73 al. 2 LPCC.

• **Champ d'application**

Article 2 Champ d'application

Proposition de modification :

1 La présente loi s'applique, quelle que soit leur forme juridique:

a. aux placements collectifs suisses;

b. aux placements collectifs étrangers qui sont distribués en Suisse;

c. aux personnes qui gèrent, administrent ou gardent des placements collectifs suisses ainsi qu'aux personnes qui gèrent ou administrent des placements collectifs étrangers;

d. aux personnes qui distribuent des placements collectifs suisses ou qui distribuent ou gardent des placements collectifs étrangers en Suisse.

Artikel 2 Geltungsbereich

Änderungsvorschlag:

1 Diesem Gesetz unterstellt sind, unabhängig von der Rechtsform:

a. schweizerische kollektive Kapitalanlagen;

b. ausländische kollektive Kapitalanlagen, die in der Schweiz vertrieben werden;

c. Personen, welche schweizerische kollektive Kapitalanlagen verwalten, administrieren oder verwahren sowie Personen, welche ausländische kollektive Kapitalanlagen verwalten oder administrieren;

d. Personen, welche schweizerische kollektive Kapitalanlagen vertreiben oder ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz vertreiben oder vertreten.

Commentaire:

La loi révisée couvre, de manière large, les personnes et véhicules de placements collectifs eux-mêmes. Il y a donc lieu de compléter en conséquence le champ d'application de la LPCC. Nous renvoyons toutefois à ce sujet aux réserves émises dans les remarques introductives à notre prise de position (voir ch. I.).

Les tâches liées à l'activité des intermédiaires financiers assujettis à la loi doivent aussi être appréhendées à l'article 2 LPCC. Il est important d'introduire, dans ce cadre, la notion de « gestion » dans le champ d'application de la loi. Le terme « administration », qui correspond à l'administration technique - p. ex. le calcul de VNI - et ne recouvre donc pas la « gestion » au sens strict doit également être mentionné dans le champ d'application de la loi. Cette remarque vaut pour l'ensemble de la loi.

- **Distribution**

Article 3 Distribution

Proposition de modification :

Est considérée comme distribution au sens de la présente loi **toute offre non sollicitée** pour des placements collectifs **en Suisse**.

Ne peuvent notamment être qualifiées de distribution, les activités suivantes :

a. la publication de prix, de cours, de valeurs d'inventaire et de données fiscales par des intermédiaires financiers soumis à une surveillance ;

b. la mise à disposition d'informations sur un placement collectif à des investisseurs ayant déjà souscrit audit placement ;

c. la mise à disposition, sur un site internet, d'informations sur un placement collectif, lorsque la consultation a lieu à l'initiative de l'investisseur.

Artikel 3 Vertrieb

Änderungsvorschlag:

Als Vertrieb im Sinne dieses Gesetzes gilt **jedes unaufgeforderte Angebot** von kollektiven Kapitalanlagen **in der Schweiz**.

Nicht als Vertrieb zu qualifizieren sind namentlich

a. die Publikation durch beaufsichtigte Finanzintermediäre von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten;

b. die Zurverfügungstellung von Informationen zu einer kollektiven Kapitalanlage an bereits investierte Anleger;

c. die Publikation von Informationen auf Internetseiten, deren Aufrufen aktive Schritte des Anlegers voraussetzen.

Commentaire:

Le remplacement de la notion d'« appel au public » par celle de « distribution » a pour conséquence d'atténuer le concept de placement privé. En outre, l'élément quantitatif lié à la notion d'« appel au public », qui a conduit le Tribunal fédéral à remettre en cause l'interprétation de la FINMA sur ce point, est amené à disparaître. Il est clair que, par ce biais, l'autorité de surveillance pourrait être appelée à réglementer l'ensemble du marché. Nous estimons dès lors que la notion de « distribution » figurant dans le projet - à savoir « toute proposition et publicité » - doit être précisée dans le sens suivant : « toute offre non sollicitée ». Cette notion doit par ailleurs être assortie d'exceptions expressément mentionnées dans la loi. Nous renvoyons à ce sujet à nos propositions de modifications de l'article 3.

Par ailleurs, les clients ayant conféré un mandat de gestion de fortune à un établissement soumis à surveillance sont protégés de manière appropriée par la relation de mandat et les règles du code des obligations ainsi que les Directives de l'Association suisse des banquiers en la matière - qui constituent un standard minimum reconnu par la FINMA. Il convient également de relever que le sujet de la gestion de fortune discrétionnaire n'est nulle part mentionné dans la Directive AIFM. Nous estimons ainsi que le placement de véhicules collectifs dans des mandats de gestion de fortune conférés à des établissements surveillés ne doit pas non plus conduire à l'obligation d'une approbation au sens de l'article 120 LPCC.

• **Investisseurs qualifiés**

Article 10 al. 3 Investisseurs

Proposition de modification :

3 Par investisseurs qualifiés au sens de la présente loi, on entend notamment:

a. les intermédiaires financiers soumis à une surveillance, tels que les banques, les négociants en valeurs mobilières, **les gestionnaires** et les directions de fonds (directions);

(...)

e. les particuliers fortunés; le Conseil fédéral peut définir les critères applicables à cette catégorie en prenant en compte les standards internationaux ;

f. les investisseurs qui ont conclu un contrat écrit de gestion de fortune avec un intermédiaire financier au sens de la let. a.

Artikel 10 Abs. 3 Anlegerinnen und Anleger

Änderungsvorschlag:

3 Als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger im Sinne dieses Gesetzes gelten namentlich:

a. beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Effekthändler, Vermögensverwalter und Fondsleitungen;

(...)

e. vermögende Privatpersonen; der Bundesrat kann unter Berücksichtigung internationaler Standards die Eignung der vermögenden Privatperson als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger von zusätzlichen Bedingungen abhängig machen;

f. Anlegerinnen und Anleger, die mit einem Finanzintermediär gemäss Buchstabe a einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben.

Commentaire:

Les investisseurs ayant donné un mandat de gestion à un intermédiaire financier soumis à surveillance sont déjà protégés dans le cadre des dispositions sur le mandat de gestion. Dans le cas d'espèce, les produits qui ne sont pas autorisés à la distribution publique ne peuvent être utilisés que sur la base d'une décision d'un intermédiaire financier disposant des qualifications nécessaires et à même d'évaluer si un produit déterminé correspond au profil de risque et à la stratégie de placement du client. La responsabilité est donc exercée en l'occurrence par l'intermédiaire financier soumis à surveillance. La FINMA est par ailleurs en mesure d'intervenir dès qu'elle constate des abus. Nous proposons dès lors de réintroduire, dans la liste des investisseurs qualifiés, la lettre f (maintien du statu quo). Nous renvoyons pour le surplus à nos commentaires concernant l'article 3 LPCC.

- **Gestionnaires de placements collectifs**

Article 18 al. 1 lit. c Organisation

Proposition de modification :

1 Les gestionnaires de placements collectifs dont le siège est en Suisse peuvent être :

c. des succursales de gestionnaires étrangers, qui exercent leur activité en Suisse.

Artikel 18 Abs. 1, lit. c Organisation

Änderungsvorschlag:

1 Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen mit Sitz in der Schweiz können sein:

c. Zweigniederlassungen ausländischer Vermögensverwalter, die ihre Geschäftstätigkeit in der Schweiz ausüben.

Commentaire :

Tant la loi sur les banques (LB) que la loi sur les bourses (LBVM) reconnaissent le statut de banque, respectivement de négociant en valeurs mobilières pour des succursales d'établissements financiers domiciliés à l'étranger. Une approche similaire s'impose pour les gestionnaires de placements collectifs. A relever que la présente proposition est plus restrictive que dans les deux lois précitées, puisqu'elle exclut les raisons individuelles ainsi que la création de bureaux de représentation. Il s'agit d'un point matériel important en termes de compétitivité pour la place financière suisse. L'objectif est de favoriser l'établissement, respectivement le maintien en Suisse de structures hébergeant une partie des compétences de gestion d'un asset manager basé de manière prédominante à l'étranger.

Article 18 al. 3 nouveau Surveillance consolidée

Proposition de modification :

3. La FINMA ne peut assujettir les gestionnaires de placements collectifs à la surveillance consolidée que si les standards internationaux correspondants le requièrent.

Artikel 18 Abs. 3 (neu) Konsolidierte Aufsicht

Änderungsvorschlag:

3. Die FINMA kann Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen nur dann der konsolidierten Aufsicht unterstellen, wenn einschlägige internationale Standards dies verlangen.

Commentaire :

l'article 29 OPCC autorise la FINMA à déclarer que les dispositions de la loi sur les banques (LB) régissant les groupes et conglomérats financiers sont applicables, par analogie, aux activités des gestionnaires de placements collectifs de capitaux. En l'état actuel, la plupart des juridictions, notamment anglo-saxonnes, où sont domiciliés une grande partie des gérants et des gérants alternatifs n'appliquent pas une telle surveillance consolidée. L'opportunité d'une telle surveillance consolidée (analogue à celle prévue par la LB) pour des activités hors bilan n'impliquant pas les mêmes exigences de fonds propres doit donc être examinée à la lumière de ce qui précède. Il est par conséquent important de préciser dans la loi que cette exigence ne s'appliquera que lorsqu'elle correspondra aux standards internationaux. Ceci n'empêche pas l'autorité de surveillance, dans le cadre d'une procédure d'autorisation, de s'assurer que le groupe concerné dispose - au niveau de l'ensemble du groupe - de compétences appropriées en matière de risk management et de compliance.

- **Distributeurs**

Article 19 al. 1 Distributeurs

Proposition de modification :

1 Quiconque distribue des parts d'un placement collectif à des investisseurs **qui ne sont pas uniquement des investisseurs qualifiés** doit y être autorisé par la FINMA.

Artikel 19 Abs. 1 Vertriebsträger

Änderungsvorschlag:

1 Wer Anteile einer kollektiven Kapitalanlage **nicht ausschliesslich an qualifizierte Anlegerinnen und Anleger** vertreibt, bedarf dazu einer Bewilligung der FINMA.

Commentaire:

Nous renvoyons à ce sujet à nos commentaires concernant l'article 3 et l'article 10 LPCC.

- **Règles de conduite / Principe**

Article 20 al. 1 lit. c Principe

Proposition de modification :

1 Les titulaires d'une autorisation (titulaires) et leurs mandataires doivent notamment satisfaire aux devoirs suivants:

c. devoir d'information: ils donnent une information appropriée, selon leur responsabilité, sur les placements collectifs qu'ils administrent, gèrent, gardent ou distribuent. Ils garantissent des comptes transparents. La politique commerciale demeure toutefois protégée par le secret des affaires.

Artikel 20 Abs. 1, lit. c Grundsätze

Änderungsvorschlag:

1 Die Bewilligungsträger und ihre Beauftragten wahren insbesondere die folgenden Pflichten:

c. Informationspflicht: Sie informieren angemessen, im Rahmen ihrer Verantwortung, über die von ihnen verwalteten, administrierten, verwahrten oder vertriebenen kollektiven Kapitalanlagen. Sie gewährleisten eine transparente Rechenschaftsablage. Die Geschäftspolitik bleibt dennoch durch das Geschäftsgeheimnis geschützt.

Commentaire:

Nous sommes favorables, sur le principe, à l'exigence de transparence des comptes. Néanmoins, on ne saurait exiger des intermédiaires financiers qu'ils dévoilent leur politique commerciale.

Pour un investisseur, l'important est que l'ensemble des frais à sa charge soient indiqués et qu'il puisse ainsi se prononcer en connaissance de cause. Par contre, la manière dont ces sommes sont réparties entre les différents intermédiaires (p. ex. l'administrateur, le distributeur ou encore la société de révision) excède le champ d'application de la loi et n'a pas à être communiquée.

Relevons également à ce sujet l'extension du droit à l'information sur la gestion des risques introduite à l'article 84 al. 2 LPCC qui pourtant fait déjà l'objet d'informations clés aux investisseurs (KID). Cette extension, sans précision ni limite, risque d'être difficilement applicable dans la pratique.

- **Obligation d'obtenir une approbation / Représentants de placements collectifs étrangers / Convention de coopération et d'échange de renseignements entre la FINMA et les autorités étrangères**

Article 120 al. 1, 2, 4 et 5 Obligation d'obtenir une approbation

Propositions de modification :

1 La distribution de placements collectifs étrangers en Suisse qui ne s'adresse pas exclusivement à des investisseurs qualifiés requiert l'approbation de l'autorité de surveillance. La mise à disposition d'informations sur des placements collectifs ou

leur utilisation dans le cadre de systèmes de participation ou de plans d'épargne destinés à des travailleurs ne sont toutefois pas soumis à une telle approbation.

2 L'approbation est accordée si :

a. le placement collectif, le gestionnaire, la direction ou la banque dépositaire sont soumis à une surveillance étatique visant la protection des investisseurs, comparable à celle existant en Suisse;

b. la dénomination du placement collectif ne peut pas prêter à confusion ni induire en erreur ;

c. un représentant a été désigné pour les parts distribuées en Suisse.

d. Le Conseil fédéral peut en outre prévoir l'existence d'une convention de coopération et d'échange de renseignements s entre la FINMA et les autorités étrangères concernées.

4. La distribution de placements collectifs étrangers à des investisseurs qualifiés n'est soumise à aucune approbation.

Proposition soumise à titre d'alternative à la proposition de supprimer purement et simplement l'obligation d'un représentant en Suisse lorsque la distribution de placements collectifs étrangers s'adresse à des investisseurs qualifiés:

5. Pour autant que la distribution s'adresse à des investisseurs au sens des articles 10 al. 3, let. c, d ou e, les conditions suivantes doivent être observées :

a. Le gestionnaire et la banque dépositaire et/ou le Prime Broker du placement collectif sont soumis à une surveillance reconnue;

b. les documents relatifs au placement collectif signalent clairement les risques liés audit placement, entre autres l'absence de dispositions concernant la protection des investisseurs ou d'une surveillance prudentielle comparable à celle de la Suisse.

c. un représentant doit avoir été désigné pour les parts distribuées en Suisse.

Artikel 120 Abs. 1 2, 4 und 5 Genehmigungspflicht

Änderungsvorschläge:

1 Der Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz bedarf der Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde, wenn er sich nicht ausschliesslich an qualifizierte Anlegerinnen und Anleger richtet. Ausgenommen von der Genehmi-

gungspflicht sind auch die Zurverfügungstellung von Informationen zu kollektiven Kapitalanlagen oder deren Verwendung im Rahmen von Arbeitnehmerbeteiligungssystemen oder Arbeitnehmersparplänen.

2. Die Genehmigung wird erteilt, wenn:

a. die kollektive Kapitalanlage, der Vermögensverwalter, die Fondsleitung und die Depotbank einer öffentlichen mit der in der Schweiz vergleichbaren und auf den Anlegerschutz ausgerichteten Aufsicht unterstehen;

b. die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass gibt

c. für die in der Schweiz vertriebenen Anteile ein Vertreter rb bezeichnet ist;

d. Der Bundesrat kann zudem das Vorliegen einer Vereinbarung über Zusammenarbeit und Informationsaustausch zwischen der FINMA und den relevanten ausländischen Aufsichtsbehörden vorsehen.

4. Der Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an qualifizierte Anlegerinnen und Anleger bedarf keiner Genehmigung.

Alternativvorschlag:

5. Sofern der Vertrieb sich an Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3 Bst. c, d oder e richtet, sind die folgenden Bedingungen einzuhalten:

a. der Vermögensverwalter und die Depotbank und/oder Prime Broker der kollektiven Kapitalanlage unterstehen einer anerkannten Aufsicht;

b. die entsprechenden Dokumente der kollektiven Kapitalanlage weisen deutlich auf die mit ihr verbundenen Risiken hin, unter anderem das Fehlen von Bestimmungen über Anlegerschutz oder einer mit der Schweiz vergleichbaren prudenziellen Aufsicht.

c. für die in der Schweiz vertriebenen Anteile muss ein Vertreter bezeichnet worden sein.

Commentaire:

- **Obligation de désigner un représentant pour tout placement collectif étranger distribué en Suisse**

L'obligation de désigner un représentant pour tout placement collectif étranger distribué en Suisse, indépendamment du fait que cette distribution vise le public en général ou des investisseurs qualifiés (placements privés), s'avère problématique. Les fonds distribués

exclusivement à des investisseurs qualifiés ne devraient pas, de notre point de vue, être assujettis à l'obligation de désigner un représentant. Cette solution permettrait à la place financière suisse de préserver un de ses atouts principaux, à savoir sa compétitivité sur le plan international, qui s'explique en partie par la diversité de l'offre et l'ouverture du marché suisse. Une réglementation s'inspirant de la Directive AIFM, qui impose la désignation d'un représentant pour tous les placements collectifs, se traduirait par des exigences trop lourdes sur les plans administratif et financier. Elle pourrait, en définitive, aboutir à ce que des placements collectifs – et leurs investisseurs – délaissent la Suisse pour d'autres places financières. Nous proposons donc de supprimer l'exigence d'un représentant pour tout placement collectif étranger distribué en Suisse.

Pour le cas où la proposition susmentionnée ne serait pas retenue, nous proposons, à titre d'*alternative*, de renoncer à l'exigence d'un représentant en Suisse lorsque la distribution s'adresse à des investisseurs ayant donné un mandat de gestion à un intermédiaire financier soumis à surveillance. Nous renvoyons également à ce sujet à notre proposition de modification de l'article 10 al. 3 lit. f LPCC et à notre commentaire relatif à l'article 3 LPCC. Nous comprenons certes que la désignation d'un représentant pour tout placement collectif étranger distribué en Suisse permettrait aux investisseurs d'avoir un interlocuteur dans leur propre juridiction (en Suisse). Nous admettons toutefois que les investisseurs ayant donné un mandat de gestion à un intermédiaire financier soumis à surveillance bénéficient déjà d'une protection adéquate.

- **Convention de coopération et d'échange de renseignements entre la FINMA les autorités étrangères de surveillance concernées**

L'exigence d'une convention de coopération et d'échange de renseignements entre la FINMA et *toutes les* autorités étrangères de surveillance concernées telle que prévue à l'article 120 al. 2 lit. e s'avère trop vague et générale. Cette imprécision est source d'insécurité juridique. Par ailleurs, elle constituera une entrave pour les gérants dans la gestion de placements collectifs destinés aux marchés émergents, vu la difficulté probable qu'il y aura à conclure de tels accords avec tous les Etats concernés. Or, ces marchés sont des cibles prioritaires pour les gérants étrangers, comme pour les gérants suisses.

Afin de remédier à ce problème, nous proposons à tout le moins de déléguer au Conseil fédéral la compétence de prévoir l'existence d'une telle convention, lorsque des circonstances particulières le requièrent. Cette remarque s'applique aussi aux autres dispositions du projet prévoyant une telle exigence, soit notamment aux articles 18a al. 2 lit. a, 18b al. 3 LPCC et 31 al. 3 LPCC. La référence à de telles conventions aux articles 158a al. 2, 158c al. 3 et 158 d, dans le cadre des dispositions finales du projet, doit aussi être supprimée.

- **Représentant de placements collectifs étrangers / Mandat et obligations**

Article 123 al. 1 lit. a et b Mandat

Proposition de modification :

1 Pour autant que, conformément à l'article 120, un représentant doit être désigné, la direction du fonds et la société doivent mandater au préalable un représentant chargé d'assumer les obligations prévues à l'article 124. L'article 122 est réservé.

Artikel 123 Abs. 1 lit. a und b Auftrag

Änderungsvorschlag:

1 Sofern gemäss Art. 120 die Bezeichnung eines Vertreters vorgesehen ist, müssen die Fondsleitung und die Gesellschaft vorgängig einen Vertreter mit der Wahrnehmung der Pflichten nach Artikel 124 beauftragen. Vorbehalten bleibt Artikel 122.

Article 124 al. 1, 3 et 4 Obligations

Proposition de modification :

1 Le représentant représente, envers les investisseurs et la FINMA, le placement collectif étranger **qui est distribué auprès d'investisseurs ordinaires**. Son pouvoir de représentation ne peut pas être restreint.

Voir proposition alternative à l'article 120 al. 5 LPCC :

3 Le représentant représente, envers les investisseurs, le placement collectif étranger, qui est distribué exclusivement à des investisseurs qualifiés au sens de l'article 120 al. 5 LPCC. Vis-à-vis de ceux-ci, il observe les devoirs suivants :

a il s'assure que les conditions prévues à l'article 120 al. 5 lit. a et b sont respectées;

b il s'assure que les obligations de publication et d'information envers les investisseurs sont respectées.

4 Le Conseil fédéral règle, pour les représentants de placements collectifs étrangers qui sont réservés à des investisseurs qualifiés au sens de l'article 120 al. 5, les obligations d'information et d'annonce à l'égard de la FINMA.

Artikel 124 Abs. 1, 3 und 4 Pflichten

Änderungsvorschlag:

1 Der Vertreter vertritt die ausländische kollektive Kapitalanlage, **die an gewöhnliche Anleger vertrieben wird**, gegenüber Anlegerinnen und Anlegern und der FINMA. Seine Vertretungsbefugnis darf nicht beschränkt werden.

Siehe Alternativvorschlag : Art. 120 Abs. 5 KAG:

3 Der Vertreter vertritt die ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, die ausschliesslich an qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 120 Abs. 5 vertrieben werden. Diesen gegenüber hat er sicherzustellen, dass:

a die in Art. 120 Abs. 5 Bst. a und b aufgeführten Pflichten eingehalten werden;

b die Publikations- und Informationspflichten gegenüber den Anlegerinnen und Anlegern eingehalten werden.

4 Der Bundesrat regelt für die Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, welche qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern im Sinne von Art. 120 Abs. 5 vorbehalten sind, die Informations- und Meldepflichten gegenüber der FINMA.

Commentaire:

Les obligations à la charge du représentant dépendent étroitement de l'obligation de désigner ou non un représentant pour les placements collectifs étrangers distribués en Suisse. C'est en fonction de l'étendue de cette obligation stipulée à l'article 120 LPCC que la formulation des articles 123 et 124 LPCC pourra être arrêtée.

- **Modification du droit en vigueur**

Loi fédérale du 10 octobre 1997 concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier / Proposition de modification

Commentaire:

Les amendements proposés paraissent excessifs pour les directions de fonds qui ne commercialisent pas directement leurs produits, mais s'appuient sur un réseau de distributeurs agréés (en général des banques) qui sont non seulement soumis à autorisation selon la LPCC, mais également à la loi sur le blanchiment d'argent (LBA). Nous proposons dès lors que l'article 2 al. 2 LBA se réfère à la notion de « vente » des parts et non à la nouvelle notion, plus large, de « distribution ». Cette remarque est valable tant pour la lettre b que pour la lettre b bis de l'article 2 al. 2 LBA.

Par ailleurs, l'indication suivante, dans le rapport explicatif relatif à la révision, ne nous paraît pas claire: « la notion de « distribution » englobera les « appels au public » et l'action de « proposer » des parts » (cf. p. 29 dudit rapport). La LBA traite en effet de l'identification du cocontractant et de la constatation de l'identité de l'ayant droit économique lors de l'ouverture d'une relation d'affaires. Or il va de soi que l'appel au public ou la simple proposition de produits ne sauraient constituer en tant que tel une ouverture de la relation d'affaires. La LBA, qui fixe de manière précise le moment auquel l'intermédiaire financier doit observer ses devoirs de diligence l'emporte sur la LPCC.

- **Titre 8 Dispositions finales de la modification de la LPCC**

22

- **Clause de « grandfathering » pour les fonds déjà autorisés à la distribution en Suisse**

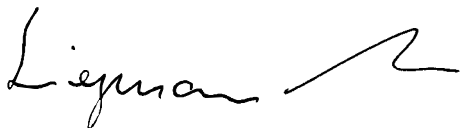
Nous proposons de prévoir expressément, dans les dispositions transitoires, une clause de « grandfathering » pour les fonds déjà autorisés à la distribution en Suisse.

- **Obligations à la charge des intermédiaires financiers en l'absence de convention de coopération et d'échange de renseignements entre la FINMA et les autorités de surveillance concernées**

Nous proposons de supprimer les articles 158a al. 2, 158c al. 3 et 158d LPCC. Il n'appartient pas aux participants au marché d'apporter les déclarations requises dans les dispositions correspondantes du projet. Il s'agit de tâches relevant de la compétence de la FINMA. Nous renvoyons par ailleurs, pour de plus amples informations à ce sujet, à nos observations relatives à l'article 120 LPCC.

En vous remerciant de l'attention que vous voudrez bien porter à ce qui précède et à votre disposition pour tout renseignement complémentaire, nous vous prions d'agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de nos sentiments distingués.

Association suisse des banquiers



Heinrich Siegmann Mireille Tissot