



THOMAS GOOSSENS
Associé, BCCC Avocats Sàrl

Fonds de private equity: l'impact de la LPCC révisée

Plus de deux ans après son entrée en vigueur, la LPCC révisée comporte encore son lot d'incertitudes. Les fonds de private equity en sont la parfaite illustration. Depuis le 1^{er} mars 2013, les placements collectifs étrangers ne peuvent être distribués en Suisse ou à partir de la Suisse, même à des investisseurs qualifiés, que s'ils ont mandaté au préalable un représentant et un agent payeur en Suisse et si le représentant en Suisse a conclu un contrat de distribution écrit avec le distributeur. Du fait de l'abandon du régime de private placement applicable aux investisseurs qualifiés, les acteurs du marché se sont néanmoins vu octroyer un délai transitoire de deux ans – arrivé à échéance le 1^{er} mars 2015 – pour procéder à ces aménagements. Tout ceci pourrait paraître simple s'il n'existait certains types de fonds, comme les fonds de private equity, qui ne sont généralement offerts à la souscription que durant une période limitée. En d'autres termes, passé un certain délai, ces fonds ne font en principe plus de distribution au sens de la loi révisée. On dit alors qu'ils ont été fermés (closed). Dans ce contexte, restent-ils soumis à ces obligations une fois toute activité de distribution terminée? Cas échéant, l'exigence d'un contrat de distribution a-t-elle encore un sens? Ni la loi, ni la FINMA ne s'expriment clairement sur le sujet. Or, cette question de principe a récemment reçu un écho particulier du fait de l'expiration du délai transitoire au 1^{er} mars 2015. En effet, les acteurs existants du marché, dont les fonds avaient été fermés aux souscriptions avant cette date, ont eu à y répondre. Si un grand nombre d'entre eux semble, par souci de précaution, avoir adopté une approche conservatrice, la variété des avis rendus sur le sujet démontre le degré d'incertitude qui prévaut encore. En résumé, trois courants de pensée s'affrontent: certains experts considèrent que les nouvelles exigences s'appliqueraient non seulement aux fonds de private equity fermés à la souscrip-

tion durant la période transitoire, mais également à ceux qui auraient été créés et fermés avant le 1^{er} mars 2013, soit avant même l'entrée en vigueur de la LPCC révisée. Cette approche se fonderait notamment sur la Communication 48 de la FINMA, laquelle précise que les dispositions transitoires relatives aux nouvelles obligations des fonds étrangers distribués à des investisseurs qualifiés en Suisse ou à partir de la Suisse s'appliquent tant aux nouveaux fonds qu'aux fonds existants. Elle ne saurait être suivie selon nous, à tout le moins s'agissant de fonds fermés aux souscriptions avant le 1^{er} mars 2013. En effet, toute autre interprétation se heurterait d'abord au principe de non-rétroactivité des lois. Ensuite la communication FINMA sur laquelle elle se fonde visait avant tout les fonds dont la distribution continuerait après l'entrée en vigueur de la loi révisée, contrairement aux fonds fermés aux souscriptions avant cette date. Elle se voulait par ailleurs plutôt libérale en permettant exceptionnellement aux nouveaux fonds de bénéficier également du délai transitoire de deux ans (contrairement à ce qui a prévalu pour les dispositions transitoires applicables aux autres acteurs nouvellement assujettis). Nul doute donc, selon nous, que la FINMA n'envisageait pas d'assujettir «par la bande» des fonds étrangers qui n'ont jamais entrepris de distribution depuis le 1^{er} mars 2013.

Un deuxième courant d'experts, bien que reconnaissant la non applicabilité du nouveau régime aux fonds préexistants, considère que tout fonds fermé aux souscriptions durant la période transitoire devrait néanmoins respecter le nouveau régime. Les tenants de cette approche sont en effet d'avis que le but de la loi étant d'améliorer la protection des investisseurs en leur fournissant un point de contact en Suisse tant pour l'achat que pour le rachat de leurs parts, le nouveau régime s'appliquerait à ces fonds si des investisseurs ayant souscrit leurs parts en

Suisse ou à partir de la Suisse y seraient encore investis. Bien que soutenable en théorie, cette approche n'est selon nous pas satisfaisante non plus et ce pour au moins deux raisons. D'une part, comment imposer une quelconque obligation de droit suisse à un fonds étranger ayant cessé toute distribution au 1^{er} mars 2015 et qui disposait d'un délai légal de deux ans pour décider de poursuivre ou non une activité de distribution? C'est d'ailleurs la même latitude qui a été laissée aux distributeurs et aux gestionnaires de placements collectifs qui exerçaient déjà cette activité avant le 1^{er} mars 2013 (pour peu qu'ils se soient annoncés à la FINMA avant le 31 août 2013). D'autre part, la FINMA elle-même a rappelé dans sa Circulaire 2013/9 sur la distribution que, contrairement à ce qui prévaut pour des fonds distribués à des investisseurs non qualifiés, les représentants et les agents payeurs de fonds étrangers destinés à des investisseurs qualifiés n'ont pas l'obligation de solliciter l'autorisation préalable de la FINMA avant de mettre un terme à leur mandat. En clair, un tel fonds peut donc se retrouver sans représentant, ceci sans que la FINMA n'ait en principe rien à en dire, tant et aussi longtemps qu'aucun acte de distribution n'intervient à l'expiration de ces mandats.

Ceci nous amène à la troisième approche, celle que nous défendons: selon nous, tout fonds de private equity ayant clôturé ses souscriptions ne devrait plus être obligé de disposer d'un représentant en Suisse. Ceci vaut a fortiori si la distribution a cessé avant même l'entrée en vigueur de la loi révisée, respectivement l'expiration du délai transitoire.

Si la plupart des acteurs du marché semble à ce jour avoir pu s'accommoder de cette incertitude, elle n'en demeure pas moins insatisfaisante. En l'absence d'un avis définitif sur la question, une vision pragmatique doit selon nous être soutenue. L'avenir nous dira ce qu'il en est vraiment... ■