

## SFA News

1/04 – septembre 2004

Éditorial	Point de mire des News	2
Marchés des fonds	Aperçu international	2
Activités de l'Association dans le contexte national	Compléments aux Directives sur le calcul des valeurs d'inventaire	3
	Nouvelle directive de calcul et de publication de performances de fonds	4
	Révision totale de la loi sur les fonds de placement	4
	Révision partielle de l'OFP	5
	Prospectus simplifié pour fonds en valeurs mobilières	5
	Prospectus et règlement modèle	6
	Fiscalité de l'épargne de l'UE	6
Activités de l'Association dans le contexte international	Régulation européenne du marché financier	7
	Exigences de transparence encore accrues au niveau international	7
Administration	Nouveaux membres	8

## Éditorial

## Point de mire des News

Il y a une année environ, la SFA a fortement étayé sa présence sur Internet. L'actualité ainsi que l'évolution du marché suisse des fonds et les activités courantes de la SFA y sont communiquées dès que connues. La Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'investissement FEFSI et l'association américaine des fonds ICI se mettent également de manière accrue à publier sur leurs sites des informations sur l'évolution du marché, la régulation et les propres activités.

Malgré la montée en force des médias électroniques, les publications imprimées gardent une importance élevée. Il en va de même et notamment pour les SFA News très prisées.

Les SFA News ne doivent pas se contenter de répéter les informations déjà diffusées sur le site. En ce qui concerne les marchés des fonds, nous nous concentrons sur le commentaire de tendances essentielles. D'autres chapitres vous informent sur des modifications réglementaires et fiscales, rendent attentifs sur un éventuel besoin d'agir et rapportent sur nos propres activités en Suisse et à l'étranger.

## Marchés des fonds

Faibles mouvements sur les marchés internationaux des fonds

## Aperçu international

Durant le second trimestre 2004, vu globalement, peu ou rien n'a changé dans la fortune placée sur les marchés importants des fonds. Les parts des fonds monétaires ont décroché sur presque tous les marchés. En contrepartie, la part des fonds en actions n'a profité que modestement.

La stagnation actuelle des marchés est en première ligne le reflet d'un sentiment d'insécurité des investisseurs et de leur déception suite à des attentes de rendement non remplies. Par contre, l'influence de la discussion qui couve encore sur les incidents négatifs ayant affecté l'industrie américaine des fonds peut être considérée comme marginale.

### *Fortune des fonds en mrd euro*

Région	fin juin 2004	fin mars 2004	fin décembre 2003
Suisse	274	281	276
Europe y c. CH	4058	4026	3770
États-Unis	6220	6255	6078

Sources: SWX, FEFSI, ICI

## Évolutions particulières

- Forte augmentation du nombre de fonds étrangers autorisés à commercialiser en Suisse, dont la fortune n'est en majorité pas encore recensée dans la statistique
- Évolution divergente en Europe: taux de croissance supérieurs à la moyenne en France, au Luxembourg et en Irlande ainsi que dans les pays d'Europe de l'est; une nouvelle fois, fortune des fonds légèrement plus basse en Italie
- Aux États-Unis, une fois de plus, croissance supérieure à la moyenne des Exchange Traded Funds (+ 18% à 178 mrd USD)
- Pour la fortune placée dans les Hedge Fonds, toujours pas de chiffres fiables.

## Les affaires européennes de fonds toujours fortement fragmentées

La création d'un marché uniformisé des fonds est toujours entravée par la domaine de prestataires nationaux, ainsi que par des obstacles fiscaux et réglementaires à l'encontre des fonds étrangers.

Dans l'angle de vue d'un marché européen uniformisé des fonds, le tableau ci-après indique les volumes de fonds que les promoteurs articulés par pays gèrent sur le plan global européen. Les différences suivantes sautent d'emblée aux yeux:

- La France, aussi bien en tant que marché national de distribution que de pays d'origine de fonds pour la zone paneuropéenne, revêt une position de pointe incontestée.
- Les promoteurs suisses de fonds sont toujours le plus fortement représentés au Luxembourg.
- Les prestataires américains de fonds qui opèrent à partir du Luxembourg et de l'Irlande ont atteint une part remarquable de 8% du marché d'ensemble.

*Fortune des fonds par pays d'origine des promoteurs en mrd euro*

Pays d'origine	Fonds placés sur le plan national	Fonds luxembourgeois	Fonds irlandais	Total en mrd euro
France	983	59	2	1044
Grande-Bretagne	361	73	104	538
Italie	382	119	17	518
Allemagne	229	177	31	437
États-Unis	-	190	133	323
Suisse	72	232	3	307

Sources: FEFSI, CSSF, DFIA

## Activités de l'Association dans le contexte national

### Compléments aux Directives sur le calcul des valeurs d'inventaire sur orbite

## Compléments aux directives sur le calcul des valeurs d'inventaire

Les directives sur le calcul des valeurs d'inventaire et le traitement d'erreurs d'évaluation dans les fonds en valeurs mobilières décréées il y a trois ans - dites Directives VNI - représentent un instrument important de mise en oeuvre uniformisée des dispositions légales édictées à ce sujet. Les directives qui satisfont aux standards reconnus sur le plan international ont fait leurs preuves.

Des compléments s'imposent toutefois, dans deux domaines:

- la description du système de Forward Pricing et
- le calcul des valeurs d'inventaire de classes monétaires.

Les compléments seront soumis cet automne encore à la CFB.

Nous nous sommes exprimés sur le mécanisme du Forward Pricing dans l'éditorial des SFA News 2/03 de novembre 2003. Le complément prévu précisera le principe du mécanisme décrit dans les directives. Rien ne change à l'application pratiquée correctement jusqu'ici du Forward Pricing.

Il est d'autre part prévu des dispositions supplémentaires pour les classes de parts incluant la couverture des risques de fluctuation de cours de la monnaie de placement par rapport à d'autres monnaies (classes monétaires). Si les principes essentiels pour de telles classes monétaires sont res-

pectées, cette requête émanant de la branche est légitime. Les bénéfices et les pertes provenant d'opérations de couverture monétaire sont notamment à imputer exclusivement à la classe monétaire respective.

### Nouvelle directive de calcul et de publication de performances de fonds

Calcul et publication uniformisés de la performance - une étape de plus vers une information équitable de l'investisseur et une transparence élevée

La nouvelle directive de calcul et de publication de la performance d'un fonds concrétise le chiffre 16 des règles de conduite pour l'industrie suisse des fonds, précise les exigences posées au calcul et à la publication de la performance d'un fonds et se porte garant d'une mise en oeuvre uniformisée.

Cette directive datant du 27 juillet 2004 a été approuvée par la CFB en tant que standard minimal pour directions de fonds et représentants de fonds étrangers. Elle entre en vigueur le 1er octobre 2004. Durant la période transitoire jusqu'au 31 mars 2005, les directions de fonds et les représentants de fonds étrangers doivent adapter le calcul et la publication de leurs données de performances en fonction de la directive.

Celle-ci s'applique à tous les fonds de placement admis et autorisés à commercialiser en Suisse. Elle entre en considération en principe pour toutes les publications. Lorsque la performance d'un fonds est publiée dans le rapport annuel, l'organe de révision doit en vérifier le calcul. Il examine également l'adéquation des mesures d'organisation prises et servant au respect de la directive.

### Révision totale de la loi sur les fonds de placement

Évaluation dispendieuse à l'issue de la procédure de consultation

Le délai de prise de position sur l'avant-projet de la loi fédérale sur les placements collectifs (P-LPCC) a expiré à la mi-mai 2004. Les instances responsables évaluent actuellement les quelque 90 prises de position entrées. Devant cette abondance d'interventions, le message et le projet de loi ne pourront guère être transmis cette année encore au Parlement. Une entrée en vigueur de la LPCC devrait être possible au plus tôt dans le courant de 2006.

La SFA satisfaite dans une large mesure du projet

Dans sa prise de position étendue, la SFA a exprimé sa satisfaction dans une large mesure quant au projet. Elle en assiste la conception au titre de loi-cadre. Une telle loi ne régit que de manière sommaire les domaines exigeant une réaction flexible face à de nouvelles évolutions du marché ou dans lesquels les premières expériences doivent être rassemblées sur de nouveaux produits qui lui sont subordonnés, et les attribue à la voie d'ordonnance. Du concret au niveau législatif est toutefois toujours souhaitable là où il convient de poser les jalons en principe, par exemple s'agissant de notions telles que 'Appel au public', 'Investisseur qualifié', etc.

Que l'autoréglementation devienne un instrument de régulation du marché financier reconnu par la loi constitue une requête importante pour la SFA. Une sollicitation importante de la branche est d'autre part que des délais soient fixés pour les procédures d'autorisation, notamment pour celles concernant des produits, afin de mieux pouvoir planifier les activités d'affaires et de rester concurrentiel sur le niveau international.

## Révision partielle de l'OFP

État de compatibilité avec l'UE pour les fonds suisses en valeurs mobilières grâce à l'OFP révisée

Depuis le 1er août 2004, la législation suisse sur les fonds de placement satisfait de nouveau au précepte de l'état permanent de compatibilité avec l'UE des prescriptions de placement pour fonds en valeurs mobilières selon l'art. 43, alinéa 3 LFP.

Malgré sa complexité rédactionnelle, il s'agit au niveau de la révision uniquement d'un alignement sur le droit de l'UE, sans liberté de manoeuvre. La révision comporte trois volets essentiels:

- la mise en oeuvre de la directive sur les produits de l'UE, notamment l'adaptation des dispositions de placement et sur la répartition des risques
- l'augmentation des fonds propres nécessaires maximaux des directions de fonds
- l'introduction du prospectus simplifié pour fonds en valeurs mobilières.

Calendrier de mise en oeuvre

En faisant abstraction des exceptions explicitement énumérées, les dispositions modifiées de l'ordonnance sont à respecter à partir de leur entrée en vigueur. Les demandes en suspens sont appréciées selon l'ancien régime.

Lorsque une direction de fonds veut émettre un nouveau segment, il convient d'abord d'adapter l'ensemble des compartiments, respectivement l'ensemble du règlement de fonds. Jusqu'à la fin de l'année prochaine, les directions de fonds et les banques dépositaires doivent remettre conjointement à la CFB, pour approbation, les règlements adaptés des fonds existants en valeurs mobilières et respecter les nouvelles exigences en matière de fonds propres. Selon des calculs de la CFB, ce dernier point ne devrait concerner que quelques rares directions de fonds.

## Prospectus simplifié pour fonds en valeurs mobilières

Le prospectus simplifié pour fonds en valeurs mobilières bientôt en Suisse également

Le prospectus simplifié représentera dans toute l'Europe une étape importante d'information standardisée des investisseurs. Grâce à la révision partielle de l'OFP, ce document convivial deviendra également une publication obligatoire pour les fonds suisses en valeurs mobilières.

Selon la nouvelle OFP, l'autorité de surveillance est habilitée à décider quand des directions de fonds demandant une autorisation pour de nouveaux fonds en valeurs mobilières devront remettre pour la première fois un prospectus simplifié pour ceux-ci.

Proposition de contenu et de forme du prospectus simplifié en chantier à la SFA

Conformément à la nouvelle OFP, l'autorité de surveillance concrétise les exigences du prospectus simplifié selon annexe II de l'ordonnance et l'adapte au droit de l'Union européenne.

La SFA remettra sa proposition à la CFB, s'exprimant sur l'engagement du prospectus simplifié ainsi que sur son contenu et sa forme. Il est préconisé l'élaboration d'une directive décrivant le contenu du prospectus simplifié et en régissant le degré de détail. La proposition s'en tient au guide correspondant de la FEFSI (User Manual for the Simplified Prospectus). Celui-ci à son tour se réfère à la recommandation de l'UE. Des modèles de prospectus simplifiés, par exemple pour un fonds en actions, en obligations ou monétaire, doivent d'autre part être publiés avec la directive.

## Prospectus et règlement modèle

Priorité donnée au remaniement du prospectus et du règlement modèle

Le prospectus modèle avec règlement modèle intégré pour un fonds suisse en valeurs mobilières date de 2001. Des adaptations s'imposent pour les raisons suivantes:

- révision partielle entrée en vigueur le 1er août 2004, notamment du fait des dispositions de placement et sur la répartition des risques
- révision partielle de l'OFPC-CFB prévue pour cet automne, prévoyant notamment l'introduction d'instruments dérivés de crédit
- compléments apportés à la directive VNI au sujet du Forward Pricing et des classes monétaires
- retenue américaine d'impôt avec la formulation de modules explicites sur la politique de placement, par exemple de fonds en actions et stratégiques.

Le remaniement a un caractère urgent. Il convient ici d'appliquer le principe 'autant que nécessaire et impératif, ni plus, ni moins', puisque les documents modèles devront obligatoirement être remaniés avec l'entrée en vigueur de la nouvelle LPCC. Un groupe de travail de la SFA oeuvre actuellement aux adaptations des deux documents en fonction des circonstances précitées. Les nouveaux documents devraient sortir dans le courant de novembre 2004.

## Fiscalité de l'épargne de l'UE

Besoin d'agir important chez les directions de fonds

La directive concernant l'imposition de paiements d'intérêts transfrontaliers entrera en vigueur le 1er juillet 2005 dans l'UE, ainsi que les accords bilatéraux correspondants avec des pays tiers tels que la Suisse. Ceux-ci ont d'importantes répercussions sur les affaires de fonds. Sont concernés par la question aussi bien les services de paiement qui encaissent des paiements d'intérêts pour des ayants droit économiques dans un État membre de l'UE que les directions et sociétés de fonds devant mettre à disposition les informations déterminantes sur leurs produits.

L'accord déterminant pour les services de paiement en Suisse porte sur les intérêts versés de

- fonds étrangers de placement et
- fonds suisses de placement qui distribuent les revenus à des investisseurs résidant à l'étranger sans déduction de l'impôt anticipé suisse.

L'accord s'applique pour autant que ces fonds investissent plus de 15% de la fortune totale dans des créances déterminantes au sens de l'accord.

Si la part de ces créances excède les 40% de la fortune d'ensemble (plus de 25% à partir du 1er janvier 2011), les intérêts réalisés par un investisseur lors de la vente ou du rachat de parts de fonds tombent sous le coup de l'accord.

Le calcul de la part des créances à la fortune d'ensemble et de celle des intérêts au revenu du fonds de placement est complexe. On ne dispose actuellement pas encore des dispositions requises à cet effet, entre autres une définition étendue de la notion d'intérêt.

Soutien fourni par le guide SFA et la Journée spécialisée

La SFA élabore un guide détaillé expliquant entre autres aux directions des fonds comment elles doivent préparer et communiquer les informations demandées par les services de paiement. Elle organise également deux sessions spécialisées consacrées principalement à ce thème:

- le mercredi après-midi 1er décembre 2004 à Genève
- le vendredi après-midi 3 décembre à Zurich

Les 21 et 22 octobre 2004, l'Association suisse des banquiers organise à Zurich un séminaire sur l'accord pour la lutte contre la fraude, Schengen et sur la retenu d'impôt UE.

## Activités de l'Association dans le contexte international

### Directive sur les papiers-valeurs en vigueur

La Directive 2004/39/CE sur les marchés pour instruments financiers est entrée en vigueur le 21 avril 2004. Elle régit l'activité des 'sociétés de valeurs mobilières'. Cette notion est étendue et englobe entre autres les conseils en placement et la gestion de portefeuilles. La directive définit la notion de 'client professionnel'.

### Précision et cadence dictée par le CESR

Le Committee of European Securities Regulators (CESR) a précisé le contenu de la directive et en a publié le projet avec des recommandations détaillées en juin 2004. Il a été possible de prendre position à ce sujet jusqu'à la mi-septembre. Les recommandations du CESR ont lieu dans le cadre de la procédure Lamfalussy et ont ainsi force obligatoire pour les États membres. Ainsi que nous l'avons relevé à maintes reprises, les compétences législatives glissent de manière accrue vers une autorité centrale paneuropéenne. Ce point affectera les branches économiques subordonnées.

### De trop nombreux détails réglementés à un niveau trop élevé

La FEFSI signale dans sa prise de position que la réglementation détaillée intervient également dans des domaines qui ne devraient judicieusement être régis qu'au niveau national ou par les branches concernées elles-mêmes.

### Régulation du marché financier, objet de la Journée des membres de la SFA

La teneur et l'étendue ainsi que les répercussions de la régulation du marché financier européen sur la Suisse seront le thème de la Journée des membres de la SFA en mars 2005.

## Exigences de transparence encore accrues au niveau international

### Exigences de transparence très étendues

Une transparence encore accrue est exigée dans les affaires de fonds, d'abord par la SEC aux États-Unis, mais aussi par les autorités de surveillance européennes. De nouvelles interventions visent entre autres à publier ouvertement les bonifications versées aux distributeurs et les commissions payées aux courtiers.

La SFA soutient une transparence élevée dans la mesure où elle sert la cause d'une information ouverte et équitable des investisseurs et si elle leur apporte un réel profit. L'exigence voulant que l'on communique ouvertement les commissions versées aux courtiers ne suit notamment plus ce principe et pourrait aisément aboutir à des confusions. Une sélection soignée du courtier et le respect systématique du principe de 'Best-Execution' signifient pour l'investisseur un profit nettement plus élevé que la publication des différents coûts de transactions.

Aucune réserve de la SFA envers le PTR

La SFA n'émet aucune réserve à l'encontre de la publication du „Portfolio Turnover Rate (PTR)“, à savoir le taux de rotation, qu'exigent également les dispositions de l'UE sur le prospectus simplifié, à une condition, toutefois: que cet indice soit calculé selon des standards uniformisés.

La transparence en matière de bonification de distribution ne doit pas préjudicier l'industrie des fonds

Les exigences en matière de transparence accrue dans les bonifications sur la distribution ne doivent pas se limiter exclusivement aux fonds de placement. D'éventuelles obligations de publier devraient s'appliquer à tous les produits financiers distribués comparables et également tenir compte des intérêts des distributeurs. La SFA s'élève contre des dispositions applicables unilatéralement aux fonds de placement, pouvant aboutir à une dissymétrie indésirable des conditions-cadres.

Engagement de la SFA dans le cadre de la commission d'experts de la FEFSI

La SFA est fortement engagée dans la commission d'experts de la FEFSI chargée des questions de distribution et s'emploie de manière conséquente pour que les fonds de placement ne soient pas défavorisés envers les produits concurrents par des exigences unilatérales de transparence.

## Administration

## Nouveaux membres

En 2004, jusqu'à ce jour, la SFA a admis 4 nouveaux membres, à savoir:

- Schellenberg Wittmer, Genève (membre passif)
- Ehinger & Armand von Ernst AG, Zurich (représentant de fonds étrangers)
- BZ Fund Management Aktiengesellschaft, Wilen (direction de fonds)
- Bär & Karrer, Rechtsanwälte, Zurich (membre passif)