CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

**Champ d'application de la LPCC**

# Une société de capital-risque constitue-t-elle un placement collectif ?

Par Antoine Amiguet le 29 janvier 2019

Il n'est pas toujours évident de déterminer si une société d'investissement constitue un placement collectif au sens de la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). Cette question revêt toutefois une grande importance compte tenu des sanctions auxquelles s'exposent les entités qui seraient qualifiées de placements collectifs sans disposer des autorisations nécessaires (Philipp Fischer, cdbf.ch/727).

Pour rappel, les principaux éléments constitutifs d'un placement collectif de droit suisse sont les suivants (art. 7 LPCC) :

- un patrimoine (*Vermögen*) composé des apports des investisseurs ;
- des investissements gérés en commun (*gemeinschaftliche Kapitalanlage*) ;
- une gestion par un tiers (*Fremdverwaltung*).

Parmi d'autres exceptions, la LPCC précise que les sociétés exerçant une activité commerciale ou industrielle (*operative Gesellschaften, die eine unternehmerische Tätigkeit ausüben*) ne tombent pas dans le champ d'application matériel de la loi (art. 2 al. 2 let. d LPCC).

Un arrêt récent du Tribunal fédéral (TF) examine le cas d'une société de capital-investissement (*private equity*) pratiquant le financement par capital-risque (*venture capital*) (TF 2C_1068/2017, 2C_1070/2017 du 9 octobre 2018).

La société, constituée sous la forme d'une société anonyme de droit suisse, avait vendu ses propres actions afin de financer la prise de participation dans d'autres sociétés. La stratégie de la société consistait à détenir ces participations à long terme ou à les vendre à moyen terme. La vente des actions de la société à plus de 70 investisseurs avait permis à celle-ci de récolter au moins CHF 2,7 millions en 2013 et 2014.

Le 4 septembre 2015, la FINMA a ordonné la liquidation et l'ouverture d'une procédure de faillite à l'encontre de la société (Rapport 2015 de la FINMA sur l'*enforcement*, p. 25). Sur recours, le Tribunal administratif fédéral (TAF) a confirmé cette décision le 10 novembre 2017 (ATAF B-5712/2015, B-6430/2015 du 10 novembre 2017).

Aussi bien la FINMA que le TAF ont considéré que la société avait exploité un placement collectif sous la forme d'une société d'investissement à capital fixe (SICAF) sans disposer des

autorisations nécessaires à cet effet. Ils estimaient en particulier que :

- la société ne pouvait pas être considérée comme une société opérationnelle, l'examen de ses comptes n'ayant pas permis de conclure qu'elle avait déployé des activités allant au-delà de la simple gestion de sa propre fortune ;
- il y avait bien délégation de la gestion par les investisseurs (actionnaires) à un tiers (la société), les premiers n'ayant pas leur mot à dire sur les activités d'investissement du second.

Selon le TF, le financement par capital-risque se caractérise par le fait que la valeur ajoutée de l'investissement pendant la durée du projet est générée par une *participation active* de l'investisseur à l'entreprise dans laquelle il investit. Cet élément distingue clairement l'activité de l'investisseur en capital-risque de l'*investissement passif* dans des placements collectifs dans lesquels l'investisseur investit de l'argent, mais n'exerce aucune influence sur l'investissement. Ainsi, si une société de capital-risque participe activement à la société dans laquelle elle détient une participation (minoritaire), elle ne peut pas être qualifiée de placement collectif en raison de (i) l'absence de gestion externe, respectivement de (ii) son activité entrepreneuriale.

Jugeant que le TAF s'était fondé à tort sur l'absence de bénéfices pendant la période d'investissement – typique de l'investissement en capital-risque – pour conclure que la société n'avait pas déployé d'activité opérationnelle, le TF a annulé l'arrêt du TAF et renvoyé l'affaire à la FINMA pour nouvel examen et nouvelle décision.

Cet arrêt est intéressant à (au moins) deux égards :

- D'une part, il précise qu'une société de capital-risque doit être considérée comme une société *opérationnelle*, non soumise à la LPCC, lorsqu'elle participe activement aux sociétés dans lesquelles elle détient des participations.

En reconnaissant que l'exception prévue à l'art. 2 al. 2 let. d LPCC peut s'appliquer à une société de *private equity*, le Tribunal fédéral précise les contours du champ d'application matériel de la LPCC. Contrairement à ce que pouvait faire penser la jurisprudence antérieure (cf. notamment TF 2C_571/2009 du 5 novembre 2010), cet arrêt souligne que tous les véhicules d'investissement ne sont pas nécessairement soumis à LPCC.

- D'autre part, cet arrêt indique qu'il n'y a pas de *gestion par un tiers* lorsqu'une société de capital-risque participe activement aux sociétés dans lesquelles elle détient des participations.

Le TF semble examiner l'éventuelle existence d'une gestion par un tiers du point de vue de la *société*. Ainsi, le fait que la société ne délègue pas la gestion à un tiers, mais gère elle-même sa fortune semble suffire à exclure le critère de la gestion par un tiers.

Les auteurs auxquels le TF se réfère à l'appui de sa démonstration analysent toutefois cette question du point de vue des *actionnaires* de la société. En d'autres termes, ils examinent si les actionnaires (investisseurs) ont confié la gestion à un tiers (la société). Les auteurs cités estiment que les actionnaires de sociétés de capital-investissement sous forme de *sociétés anonymes* disposent de droits de participation, de contrôle et d'action suffisamment étendus

pour exclure une délégation de la gestion à la société (cf. en particulier Dieter Gericke/Vanessa Isler, Private Equity-Fonds und -Gesellschaften : Regulierte und unregulierte Rechtsformen, 2013, pp. 37 s).

On peut regretter que le TF n'ait pas plus développé ce point, tant sa position tranche avec la conception défendue par les instances inférieures et par une autre partie de la doctrine, selon laquelle l'existence d'une gestion par un tiers doit être admise lorsque les *actionnaires* d'une société d'investissement ne peuvent pas se prononcer sur les activités de placement de la société quelle que soit sa forme juridique.

---

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Antoine Amiguet, Une société de capital-risque constitue-t-elle un placement collectif ?, publié le 29 janvier 2019 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/fr/1045/