Urteilskopf

116 Ib 73

9. Extrait de l'arrêt de la IIe Cour de droit public du 4 mai 1990 dans la cause B. S.A. contre Commission fédérale des banques (recours de droit administratif)
Regeste (de):
BG über die Anlagefonds (SR 951.31). Auflösung eines widerrechtlichen Anlagefonds, dessen Leitung nie eine Bewilligung zur Geschäftstätigkeit beantragt und erhalten hat.

1. Es handelt sich jedenfalls dann um eine gemeinschaftliche Kapitalanlage im Sinne von Art. 2 AFG, wenn die Fondsleitung nicht in der Lage ist, die einzelnen Guthaben der Anleger unter Hinweis auf die konkrete Verwendung und den genauen Bestand ihrer Vermögen zu individualisieren, sondern sich auf eine allgemeine Auskunft beschränken muss (E. 2).

2. Ist eine Bewilligung zur Geschäftstätigkeit nie beantragt worden, so sind die Art. 44 ff. AFG nur sinngemäss anwendbar. Hingegen finden Auflösung und Liquidation ihre gesetzliche Grundlage in Art. 28 und 43 AFG. Haben sich die Anleger auf eine rein spekulative Anlagetätigkeit eingelassen, kann die Aufsichtsbehörde die Gesetzmässigkeit herbeiführen, indem sie die sofortige Auflösung des nicht bewilligten Fonds anordnet. Dabei braucht sie die Folgen, welche diese Massnahme für die Anleger bewirken kann, nicht zu berücksichtigen, da Spekulanten vom Gesetz nur mittelbar geschützt werden (E. 4).

3. Die Aufgaben des Sachwalters bedingen (in Analogie zu Art. 46 Abs. 2 AFG) den vollen Zugriff auf den widerrechtlichen Anlagefonds (E. 5).

Regeste (fr):
LF sur les fonds de placement (RS 951.31). Dissolution d'un fonds de placement illégal dont la direction n'a jamais requis et obtenu une autorisation d'exploitation.

1. Il y a de toute façon placement collectif au sens de l'art. 2 LFP lorsque la direction n'est pas en mesure d'individualiser les avoirs des investisseurs en leur présentant l'affectation précise et l'état exact de leur fortune, mais doit se limiter à une information globale (consid. 2).

2. Lorsque aucune autorisation d'exploiter n'a jamais été demandée, les art. 44 ss LFP ne s'appliquent que par analogie; les mesures de liquidation trouvent en revanche leur base légale aux art. 28 LFP et 43 LFP. Lorsque les investisseurs se livraient à des opérations purement spéculatives, l'autorité de surveillance peut rétablir la légalité en ordonnant la dissolution immédiate du fonds non autorisé, sans s'attarder sur les conséquences que cette mesure peut entraîner pour les spéculateurs qui ne bénéficient qu'indirectement de la loi (consid. 4).

3. Les tâches du gérant-liquidateur (art. 46 al. 2 LFP par analogie) impliquent une maîtrise totale du fonds de placement illégal (consid. 5).

Regesto (it):
LF sui fondi d'investimento (RS 951.31). Scioglimento di un fondo d'investimento illegale, la cui direzione non ha mai richiesto né ottenuto un'autorizzazione per svolgere l'attività.

1. È dato comunque un investimento collettivo ai sensi dell'art. 2 LFI, quando la direzione non sia in grado d'individualizzare gli averi degli investitori mediante l'indicazione precisa dell'utilizzazione e dello stato del loro capitale, ma debba limitarsi a un'informazione globale (consid. 2).

2. Ove non sia mai stata chiesta un'autorizzazione per svolgere l'attività, gli art. 44 segg. LFI si applicano

solo per analogia; le misure di liquidazione hanno, per converso, la loro base legale negli art. 28 e 43 LFI. Se gli investitori effettuavano operazioni puramente speculative, l'autorità di vigilanza può ristabilire la legalità ordinando lo scioglimento immediato del fondo non autorizzato, senza dover tener conto delle conseguenze che tale misura può comportare per gli speculatori, che beneficiano solo indirettamente della legge (consid. 4).

3. I compiti dell'amministratore-liquidatore (art. 46 cpv. 2 in applicazione analogica) implicano pieni poteri sulla totalità del fondo illegale (consid. 5).

Sachverhalt ab Seite 74

BGE 116 Ib 73 S. 74

Disposant d'un capital social de 50'000 francs et poursuivant des buts très généraux, la société B. S.A. - inscrite au registre du commerce de Genève depuis 1977 - gère directement ou par l'intermédiaire d'autres gestionnaires des montants investis dans les marchés à terme. Les fonds dont elle dispose proviennent d'investisseurs qu'elle recrute par voie d'annonces dans la presse spécialisée, par le biais d'intermédiaires ou grâce à une documentation envoyée directement à domicile. Ces clients concluent avec B. S.A. un contrat intitulé "mandat de gestion" aux termes duquel ils s'engagent à confier à la société la gestion d'un montant à investir dans les marchés à terme selon un des portefeuilles proposés. Ces portefeuilles consistent en une sélection de valeurs et de matières premières faisant l'objet des contrats passés par B. S.A. ou par les gestionnaires que celle-ci mandate. Ces investissements s'opèrent sur toute une série de valeurs hautement spéculatives allant des céréales à l'or en passant par la viande et le jus d'orange.

BGE 116 Ib 73 S. 75

Le capital investi, dont le montant minimum est fixé en fonction des différents portefeuilles choisis, est versé par l'investisseur sur un compte de la société auprès de la banque X. à Genève, avant d'être transféré sur les comptes de B. S.A. auprès de courtiers internationaux à Genève ou à Chicago. Chaque trimestre, le client reçoit un relevé de ses avoirs indiquant la valeur du compte, les frais administratifs et sa participation au bénéfice. De plus, tous les six mois, les comptes sont contrôlés par un vérificateur indépendant qui envoie directement à l'investisseur une attestation selon laquelle les relevés mensuels de B. S.A. sont corrects et les valeurs en portefeuilles placées auprès de brokers et de banques de premier ordre. Lorsqu'un client effectue un placement, il conclut par la même occasion un contrat avec O. S.A., société panaméenne au capital de 10'000 US$, par lequel cette dernière s'engage à lui remettre au moment du versement de son apport sur le compte de B. S.A. un bon du trésor américain d'une durée de 6 à 8 ans, sans coupon, dont la valeur nominale est identique au montant placé par l'investisseur. Cet achat, qui correspond environ à 50% des montants mis à disposition par le client, sert à garantir le capital versé. Le contrat comprend à son art. 3 les conditions sous lesquelles O. S.A. peut débiter à son profit le compte du client de la valeur nominale du bon du trésor. Cette situation se produit tout d'abord "lors du premier prélèvement du client quel qu'en soit le montant, sauf si ce prélèvement intervient alors que le compte du client a doublé. Dans ce cas, le prélèvement ne peut excéder la plus-value." Le compte est en outre débité "à l'échéance du bon du trésor US. Si à cette date ou à la date du premier prélèvement, la valeur nette (du compte du client) est inférieure au montant nominal du bon du trésor US, seul le solde de son compte sera débité." Le 11 septembre 1985, la Commission fédérale des banques, dont l'attention avait été attirée sur les activités de B. S.A. par une brochure publicitaire, a requis cette société de la renseigner sur l'organisation de sa gestion de fortune et sur les rapports juridiques qu'elle entretient avec sa clientèle. L'autorité fédérale relevait également que la raison sociale de la société pouvait évoquer un établissement bancaire et s'avérer ainsi

contraire à la loi fédérale sur les banques. Les réponses à l'injonction fédérale ont été fournies par lettre du 3 octobre 1985 ainsi que lors d'une réunion tenue chez B. S.A. le 3 décembre 1985.

BGE 116 Ib 73 S. 76

Cette intervention de la Commission fédérale des banques est demeurée sans suite. Le 5 septembre 1989, la Commission fédérale des banques a informé B. S.A. qu'à son avis cette société fait appel au public au sens de la loi fédérale sur les fonds de placement (LFP; RS 951.31). Dans le but d'élucider la question de son éventuel assujettissement à cette loi, l'autorité fédérale a exigé certaines informations, notamment la liste des investisseurs et l'état de leurs placements. Par lettre du 12 septembre 1989, l'administrateur de la société a considéré la demande de renseignements comme sans objet dans la mesure où B. S.A. ne faisait "pas appel au public suisse et ce depuis un an". Suite à un échange de correspondances et après un entretien avec le secrétariat de la Commission, B. S.A. a accepté de fournir un certain nombre de documents, en particulier des attestations des deux vérificateurs confirmant que les avoirs gérés pour le compte des clients ont été effectivement placés auprès des brokers annoncés, que les résultats répercutés sur les décomptes établis par B. S.A. correspondent exactement aux gains ou pertes de gestion enregistrés et que les avoirs des clients sont libres de tout engagement envers des tiers; une partie de la documentation requise, notamment la liste des investisseurs, les indications détaillées sur O. S.A. et les explications relatives à la tenue de la comptabilité, a cependant été refusée sous prétexte quelle n'est pas nécessaire à l'autorité pour l'accomplissement de sa mission. Par décision du 12 octobre 1989, la Commission fédérale des banques a constaté que les montants récoltés par B. S.A. constituent en réalité un fonds de placement non autorisé. Elle a par conséquent décidé de procéder à sa liquidation et a nommé K. S.A. en qualité de gérant et liquidateur. Elle a ordonné la publication de ces deux mesures dans la Feuille officielle suisse du commerce aux frais de B. S.A. L'autorité de surveillance a par ailleurs habilité son secrétariat à prendre toute mesure provisoire nécessaire à la protection des investisseurs et a mis les frais de l'activité du gérant à la charge de B. S.A.
Agissant en temps utile par la voie du recours de droit administratif, B. S.A. demande en substance au Tribunal fédéral principalement d'annuler - sous suite de frais et dépens - la décision du 12 octobre 1989 et subsidiairement d'ordonner que l'éventuelle liquidation s'effectue de la manière la moins préjudiciable à ses intérêts. Sur ce dernier point, elle requiert de renoncer à la

BGE 116 Ib 73 S. 77

nomination d'un gérant-liquidateur et demande que le produit de liquidation reste dans les mains de B. S.A., chargée de gérer les avoirs des clients. Dans la mesure où la nomination d'un gérant-liquidateur s'impose, la recourante requiert de ne lui remettre que les éléments nécessaires à la liquidation, à l'exclusion de tous documents ou renseignements concernant ses autres activités. Enfin, B. S.A. conclut à ce que les frais entraînés par l'activité du gérant-liquidateur ne soient pas mis à sa charge. A l'appui de ses conclusions principales, la recourante estime que l'autorité intimée a fait une application erronée des dispositions régissant les fonds de placement en assimilant son activité à cette institution. De plus, compte tenu du comportement de la Commission fédérale des banques en 1985, elle prétend que le changement d'attitude à son endroit constitue en l'espèce une violation du principe de la bonne foi. Dans sa motivation à l'appui de ses conclusions subsidiaires, la recourante critique le déroulement de la procédure de liquidation; l'autorité intimée aurait, à son avis, usé de mesures coercitives d'une rigueur disproportionnée dès lors qu'aucune urgence ne les justifiait et que la bonne foi de B. S.A. ne pouvait être mise en doute. Dans ses observations, la Commission fédérale des banques conclut au rejet du recours sous suite de frais. L'autorité intimée a produit, par ailleurs, un rapport de la société K. S.A., daté du 15 novembre 1989, aux termes duquel le montant des avoirs appartenant aux clients de B. S.A., soit 120 personnes réparties dans divers portefeuilles, s'élevait au 24 octobre 1989 à 790'000 US$, cela après déduction

des frais et sans compter les bons du trésor US. Le gérant-liquidateur déclarait en outre avoir la maîtrise de ces sommes et qu'en l'état aucune mesure complémentaire ne s'imposait pour protéger les investisseurs.
Ces informations ont été confirmées pour l'essentiel par une lettre du gérant-liquidateur aux investisseurs du 4 avril 1990, communiquée au Tribunal fédéral le 26 avril 1990. Par ordonnance du 7 décembre 1989, le Président de la IIe Cour de droit public a refusé l'octroi de l'effet suspensif au recours. Le Tribunal fédéral a rejeté le recours.

Erwägungen

Considérant en droit:

1. a) Interjeté contre une décision de l'autorité de surveillance des fonds de placement, le présent recours de droit administratif

est recevable en vertu de la disposition spéciale de l'art. 47 LFP. B. S.A., visiblement touchée dans ses intérêts par les mesures contestées, dispose par ailleurs d'un intérêt suffisant pour agir au sens de l'art. 103 OJ. Le Tribunal fédéral peut donc se prononcer sur les mérites de son recours. b) Bien qu'elle soit indépendante de l'administration, la Commission fédérale des banques n'est pas une autorité de recours au sens de l'art. 105 al. 2 OJ. Le Tribunal fédéral peut donc revoir librement les constatations de fait retenues dans la décision attaquée (ATF 115 Ib 57). Sur le plan juridique, le Tribunal fédéral vérifie d'office l'application du droit public fédéral - y compris l'excès ou l'abus du pouvoir d'appréciation -, sans être lié par les motifs invoqués par les parties (art. 114 al. 1 in fine OJ); il ne peut cependant pas revoir en l'occurrence l'opportunité de la décision attaquée (art. 104 lettre c OJ a contrario; ATF 103 Ib 310). Comme en matière de surveillance des banques, le Tribunal fédéral vérifie notamment si les conditions de l'intervention de la Commission agissant en tant qu'autorité de surveillance des fonds de placement sont réunies. C'est là une question juridique qu'il examine en principe librement tout en s'astreignant à une certaine retenue lorsque le litige porte sur des problèmes techniques que l'autorité inférieure est plus apte à résoudre en raison de son expérience en la matière (ATF 96 I 182 /183). De plus, la Commission fédérale dispose d'une certaine liberté dans l'appréciation des circonstances du cas particulier (cf. en matière de surveillance des banques, ATF 115 Ib 58 et les arrêts cités). Hormis l'hypothèse de l'art. 44 LFP qui exige le retrait de l'autorisation lorsque les conditions en sont réunies (ATF 98 Ib 513), la Commission fédérale des banques, en tant qu'autorité spécialisée dans la surveillance des banques et des fonds de placement, jouit par ailleurs d'une importante marge de manoeuvre dans le choix des mesures qu'elle décide d'appliquer (ATF 103 Ib 310, ATF 115 Ib 58).

2. a) Selon l'art 2 LFP, un fonds de placement est constitué par les apports des porteurs de parts, effectués à la suite d'un appel au public en vue d'un placement collectif; il est géré par une direction pour le compte des porteurs de parts selon le principe de la répartition des risques. En vertu de l'art. 5 al. 1 de l'ordonnance sur les fonds de placement (OFP; RS 951.311), le Conseil fédéral a également soumis à la loi les fonds qui, d'après les dispositions

contractuelles, ne sont pas gérés selon le principe de la répartition des risques, mais qui répondent par ailleurs à la définition de l'art. 2 al. 1 LFP. b) En l'espèce, il n'est pas douteux que B. S.A. fasse appel au public pour obtenir les fonds nécessaires à son activité. Il ressort clairement du dossier et de la décision attaquée que cette société a fait paraître des annonces publicitaires dans des revues financières et a entrepris des démarches promotionnelles qui lui ont permis d'atteindre un nombre important d'investisseurs potentiels. Dès lors qu'ainsi la sollicitation d'argent ne s'adresse pas seulement à un cercle restreint de personnes au sens de l'art. 1 OFP, la première des conditions d'application de l'art. 2 LFP est réalisée; peu importe sous cet angle que l'appel au public vise le marché suisse ou étranger (HIRSCH, La loi fédérale sur les fonds de placement, Fiches juridiques suisses No 1307, p. 4; EMCH, Das Geltungsbereich des Anlagefondsgesetzes, Zurich 1975, p. 56) ou qu'il ait cessé depuis un certain temps (ATF 94 I 79 /80). c) L'assujettissement à la loi sur les fonds de placement suppose par ailleurs un placement collectif. La notion de placement en capital recouvre l'utilisation, planifiée à long terme, de moyens financiers afin d'obtenir un rendement et/ou une augmentation de valeur ou, pour le moins, une conservation de substance des sommes investies (cf. Das Handbuch des Bank-, Geld- und Börsenwesens der Schweiz, 3e éd. 1977, p. 350; FF 1966 III p. 278). S'il est indéniable que la société recourante collecte des fonds afin de les faire fructifier et exerce de la sorte une activité qui, sur un plan objectif, se confond avec la notion de placement en capital, il convient toutefois de remarquer que, sur un plan subjectif, les sommes recueillies servent avant tout à la spéculation; la volonté des investisseurs est de réaliser le plus vite possible un gain maximum en revendant leurs valeurs à la première occasion (cf. ATF 83 I 313; Das Handbuch des Bank-, Geld- und Börsenwesens der Schweiz, p. 547). L'élément de durée d'un placement en capital fait donc ici défaut. Bien que cette circonstance de nature subjective ne modifie en rien les conditions d'un éventuel assujetissement à la loi sur les fonds de placement (EMCH, op.cit., p. 76/77; VON ALBERTINI, Grundlagenforschung zum schweizerischen Anlagefondsgesetz, Zurich 1974, p. 2), l'autorité de surveillance peut cependant tenir compte de la volonté purement spéculative des investisseurs lorsqu'elle dispose d'un certain pouvoir d'appréciation, notamment lorsqu'elle ordonne les mesures aptes à

rétablir la légalité (cf. ci-dessous. consid. 4d). Au stade de l'examen des conditions d'assujettissement à la loi, il suffit toutefois de constater que les opérations à terme que les courtiers passent au nom de la recourante constituent extérieurement des placements, nonobstant leur caractère spéculatif. Elles sont aptes à produire un rendement et offrent la possibilité de se négocier facilement (cf. FF 1965 III p. 278/279). Peu importe, en outre, sous l'angle de l'assujettissement, que leur objet puisse être prohibé par la loi, notamment parce qu'elles portent sur des titres représentatifs de marchandises (art. 6 LFP).

Pour être soumis à la loi, le placement considéré doit encore être collectif. La loi ne s'applique donc pas aux contrats portant sur la gestion de fortune d'un investisseur individuel, tant que son patrimoine reste individualisé et qu'il ne fait partie d'aucune communauté d'intérêt (HIRSCH, op.cit., p. 2). Selon la jurisprudence, le placement collectif se caractérise par la conclusion d'un contrat de mandat individuel avec prestation supra-individuelle du mandataire. La direction du fonds n'administre pas séparément les différentes sommes qui lui sont confiées; elle exécute en même temps et par une seule opération toutes les obligations qu'elle a contractées à l'égard des investisseurs, ces derniers étant traités de manière uniforme (ATF 110 II 86, ATF 107 Ib 364, ATF 101 Ib 424; voir également SCHUSTER, Kommentar zum Anlagefondsgesetz, 2e éd., Zurich 1975, No 6 ad art. 2 al. 1 LFP).

Dans le cas particulier, les fonds gérés par la recourante ne sont pas individualisés en fonction des différents clients. Ils sont regroupés et placés sous le nom de la société sans que l'investisseur ne connaisse jamais l'affectation précise de ses avoirs. Certes, chaque trimestre, un relevé renseigne le client sur l'état global de son investissement. Par ce biais, il n'est informé que du résultat général de la gestion, soit sur le montant in-

vesti, sur les frais administratifs et sur sa participation à la perte ou au gain enregistré. Il ne peut en revanche prendre connaissance des placements effectués par les courtiers avec son argent. En versant sans autre spécification les montants à investir sur un compte ouvert en son seul nom auprès des gestionnaires, la recourante se trouve par définition dans l'incapacité d'individualiser les placements. Dans ces conditions, on ne peut admettre son allégation selon laquelle elle ne procéderait pas à des placements collectifs mais uniquement à l'exécution de contrats de mandat individuels, regroupés et constitués de manière identique pour des raisons de rationalisation. Une telle manière

BGE 116 Ib 73 S. 81

d'agir supposerait pour le moins qu'elle puisse présenter en tout temps à chaque investisseur l'état exact de sa fortune en fonction des placements effectivement réalisés pour son compte sans se contenter d'une information globale, déterminée simplement selon le pourcentage revenant à chacun par rapport à son investissement et aux résultats obtenus. C'est donc à bon droit que l'autorité intimée a retenu que la recourante procède à des placements collectifs. d) Dans la mesure où la réalisation des autres conditions de l'art. 2 LFP, voire de l'art. 5 OFP, n'est - à juste titre - pas contestée par la recourante, il faut constater que l'activité de B. S.A. est assujettie à la loi sur les fonds de placement et que, par conséquent, une autorisation au sens de l'art. 41 LFP lui était en principe nécessaire pour gérer les avoirs qu'elle a collectés.

3. Cette constatation n'est pas modifiée par des considérations tenant à la protection de la bonne foi de la recourante. a) Lorsque, en septembre 1985, la Commission fédérale des banques a décidé de ne pas approfondir ses investigations et s'est contentée des explications reçues de B. S.A. en laissant cette société poursuivre son activité, l'autorité de surveillance a considéré, sur la base de la correspondance échangée, que l'intéressée gérait de manière individualisée les fonds des quelques clients qu'elle avait à l'époque. Peu importe, sous cet angle, que le nombre très limité des investisseurs - qu'ils aient été une vingtaine ou une quarantaine - ait pu inciter les agents fédéraux à se contenter d'un examen relativement sommaire de l'organisation de B. S.A. et que la portée exacte de l'opération puisse leur avoir échappé. Il suffit de constater que, selon leur représentation de l'affaire à ce moment, l'activité de la société recourante ne justifiait pas une intervention de la Commission fédérale des banques. Cette absence de décision ne contient cependant aucune assurance donnée à la recourante sur la légalité de son entreprise. Cette dernière ne peut en effet inférer de la tolérance dont elle a bénéficié - visiblement à tort - en 1985 que l'autorité de surveillance a donné son aval complet et durable à une construction juridique dont les développements se révèlent aujourd'hui contraires à la loi sur les fonds de placement. La situation a visiblement évolué depuis la première intervention de la Commission; la multiplication non contestée des investisseurs - dont le nombre a passé de 20 (voire 40) en 1985 à plus de 120 en octobre 1989 - et l'accroissement du patrimoine géré qui en est résulté

BGE 116 Ib 73 S. 82

appellent nécessairement une nouvelle appréciation de la situation, même si, sur le principe, l'organisation de la gestion mise en place par B. S.A. en 1985 reste en vigueur. Les conjectures que la recourante a éventuellement pu tirer de l'attitude de la Commission fédérale des banques il y a quatre ans - quelle qu'en ait été la légalité - sont ainsi de toute manière dépassées et n'ont donc pas à être protégées. Partant, le grief de violation de l'art. 4 Cst. s'avère sans pertinence. b) Au surplus, la recourante ne pouvait, de bonne foi, interpréter le comportement de l'autorité comme un blanc-seing l'habilitant à transgresser à sa guise les règles sur le fonds de placement - qu'elle ne pouvait ignorer - et à jouir de cette illégalité comme d'un droit acquis (cf. dans ce sens, SCHUSTER, op.cit. No 14 ad art. 43 et la jurisprudence non publiée citée). L'intervention de l'autorité

de surveillance en 1985 devait au contraire avoir l'effet d'un coup de semonce et inciter l'intéressée à ne développer ses activités qu'avec la plus extrême prudence, en veillant toujours à éviter de tomber sous le coup de la loi sur les fonds de placement, ce qu'elle n'a pas su faire. c) Dans ces conditions, la prétendue bonne foi de la recourante ne saurait sérieusement s'opposer à un rétablissement de la légalité.

4. a) Dès lors que B. S.A. n'a en l'occurrence jamais demandé ni reçu l'autorisation d'exploiter un fonds de placement, il ne saurait, par définition, être question de lui appliquer directement les art. 44 et ss LFP qui ne concernent que la procédure de retrait d'une autorisation obtenue. Les mesures que la Commission fédérale des banques a prises trouvent en revanche leur base légale dans la disposition plus générale de l'art. 43 LFP (cf. FF 1965 III 336) ainsi que dans les art. 28 ss LFP qui concernent la dissolution d'un fonds de placement. b) Le principe de l'intervention de la Commission fédérale des banques ordonnant le rétablissement de la légalité figure à l'art. 43 LFP. Cette disposition prévoit que "si elle constate que la loi ou le règlement ont été violés, ou que d'autres irrégularités ont été commises, l'autorité de surveillance prend les mesures nécessaires au rétablissement de l'ordre légal et à la suppression des irrégularités". Dans le cas particulier, l'autorité de surveillance a constaté que le fonds illégal ne pouvait subsister en raison des très graves défauts affectant sa structure et l'organisation mise en place par B. S.A. Etablissant la liste des nombreuses irrégularités, la

Commission fédérale des banques a estimé que celles-ci étaient irrémédiables et interdisaient toute démarche visant à transformer la fortune gérée par la recourante en un fonds agréé. Cette appréciation échappe à la critique. En effet, outre l'absence d'institutions primordiales à un fonds de placement comme par exemple la désignation d'une banque de dépôt (art. 5 LFP) ou l'établissement d'un règlement en bonne et due forme précisant les droits et obligations des parties (cf. art. 11 LFP), il apparaît d'emblée que la recourante ne remplit pas, et de loin, les conditions pour exercer légalement l'activité de direction d'un fonds. Elle ne dispose pas plus du capital minimal requis (art. 3 al. 3 LFP) que des fonds propres obligatoires (art. 4 LFP). De plus, en tant que société anonyme, elle n'a pas pour but exclusif l'administration de fonds de placement (art. 3 al. 2 LFP). Au surplus, l'objet des opérations à terme qu'elle effectue concerne en grande partie des titres représentatifs de marchandises, alors même que l'art. 6 al. 2 LFP interdit expressément ces placements. Toutes ces circonstances permettaient clairement à l'autorité intimée - intervenant sur la base de l'art. 43 LFP - d'exclure d'emblée le maintien du fonds sous une forme modifiée et, partant, de renoncer sans autre investigation à nommer une nouvelle direction. c) Du moment qu'une transformation de la gestion de fortune illégale en un fonds de placement agréé n'est pas envisageable, ce qui exclut par la même occasion un éventuel remplacement de la direction du fonds, l'art. 28 al. 1 lettre c LFP prescrit à l'autorité de surveillance de procéder à la dissolution du fonds. Cette règle s'applique également lorsque, comme en l'espèce, l'activité litigieuse n'a jamais été autorisée (SCHUSTER, op.cit. ad art. 28 al. 1 lettre c). Dans l'hypothèse où le fonds de placement est dissous, les avoirs doivent impérativement être réalisés (art. 30 al. 1 LFP). Si la dissolution intervient de plein gré, en raison d'un terme fixé par le règlement (art. 28 al. 1 lettre a LFP) ou sur dénonciation du contrat par la direction ou la banque de dépôt (art. 28 al. 1 lettre b LFP), la liquidation est normalement entreprise par la direction du fonds elle-même. En revanche, lorsque la mesure est ordonnée par l'autorité de surveillance en se fondant sur l'art. 28 al. 1 lettre c LFP ou en application de l'art. 46 al. 2 LFP en cas de retrait de l'autorisation, la liquidation est effectuée par un gérant (SCHUSTER, op.cit. No 2 ad art. 30). Certes, lorsqu'il n'y a pas une dissolution

du fonds par suite d'un retrait de l'autorisation accordée à la direction ou à la banque de dépôt (cf. art. 46 al. 2 LFP), mais, comme en l'espèce, une liquidation nécessitée par un fonds totalement illégal pour lequel aucune autorisation ou approbation n'a jamais été requise, la procédure à suivre ne figure pas expressément dans la loi. Toutefois, compte tenu du pouvoir d'appréciation dont jouit la Commission fédérale des banques sur les mesures à adopter en vertu de l'art. 43 LFP, on peut admettre qu'elle soit fondée à appliquer par analogie l'art. 45 LFP à la nomination du gérant et l'art. 46 al. 2 LFP à la procédure de liquidation proprement dite. C'est donc à bon droit que, prenant acte de la situation des biens gérés par B. S.A., l'autorité intimée a ordonné la dissolution du fonds illégal et nommé un gérant chargé de la liquidation des avoirs. Les critiques de la recourante sur ce point, notamment le grief de violation du principe de la proportionnalité, s'avèrent clairement dépourvues de pertinence. d) Il est vrai que l'autorité de surveillance n'a pas examiné en l'espèce les possibilités qui pourraient exister de transformer le fonds de placement illégal en une succession de mandats purement individuels de gestion par abandon de tout placement collectif au sens de l'art. 2 LFP. Si l'on peut admettre que, dans le cas de placements au sens précis du terme (cf. consid. 2c), l'intérêt des investisseurs - dont la protection constitue l'élément essentiel de la législation sur les fonds de placement (EMCH, op.cit. p. 1 et 2; FORSTMOSER, Zum schweizerischen Anlagefondsgesetz, Berne 1972, p. 9; ATF 110 II 83, ATF 101 Ib 438) - commande à l'autorité d'examiner en détail la question de l'éventuelle transformation d'un fonds illégal en une institution admise (cf. notamment art. 46 al. 1 LFP), face à une activité purement spéculative, en revanche, l'autorité de surveillance ne commet aucun excès ou abus de son pouvoir d'appréciation en ordonnant immédiatement le rétablissement de la légalité par dissolution du fonds sans s'attarder sur les conséquences que cette mesure peut entraîner pour les spéculateurs, qui ne bénéficient qu'indirectement de la loi. En tout état de cause, une éventuelle transformation des placements collectifs en une série de placements individuels n'entrerait pas en considération dans le cas particulier. Il apparaît en effet d'emblée que les contrats signés par les investisseurs prévoient déjà implicitement une convention de placement collectif. Dès lors, en l'absence de toute base légale, il ne saurait être question d'imposer

aux investisseurs collectifs une gestion individualisée de leurs avoirs.

5. Selon l'art. 46 al. 2 LFP - appliqué par analogie à la situation présente -, le gérant est chargé d'assumer dans la procédure de liquidation, les tâches de la direction ou de la banque dépositaire destituée. En l'espèce, compte tenu des défauts de structure existants, la société nommée en qualité de gérant-liquidateur doit s'occuper aussi bien des tâches de la direction que de celles de la banque de dépôt. Cela implique par conséquent une maîtrise totale du fonds de placement pendant la durée de la liquidation - sous surveillance de la Commission fédérale des banques - et non pas simplement un pouvoir limité aux pures opérations de liquidation. Ainsi, B. S.A. en tant qu'ancienne direction illégale n'a aucun droit de s'opposer à la prise de connaissance par le gérant de ses relations d'affaires avec les investisseurs; elle ne peut donc refuser de communiquer la liste complète de ses clients; de même, la substitution légale de direction aménagée par l'art. 46 al. 2 LFP a pour effet que le courrier adressé à la recourante concerne désormais en priorité le gérant qui dispose ainsi en principe du contrôle de la correspondance de B. S.A. Il est vrai que, selon son but, B. S.A. peut poursuivre d'autres activités que celle de gestion d'un fonds de placement. Si l'on peut admettre qu'exceptionnellement, cette situation peut lui laisser la possibilité de traiter des affaires nettement distinctes du présent litige, il convient cependant de souligner que, par ce biais, les prérogatives du gérant ne sauraient être limitées. La recourante ne peut en effet espérer tirer avantage du non-respect de l'art. 3 al. 2 LFP qui lui imposait comme but exclusif la direction d'un fonds de placement pour compliquer l'activité du gérant. Il appartient à ce dernier de veiller à ce que la liquidation s'effectue sans problèmes, en sauvegardant les intérêts des investisseurs (ATF 100 Ib 110); il lui incombe par conséquent de prendre les mesures nécessaires pour assurer le succès de sa mission, même si cela implique une réduction correspondante de l'autonomie de la recourante. Ce n'est que dans cette mesure strictement réduite qu'une activité de la recourante étrangère à la gestion d'un fonds de placement pourrait, à la rigueur, être

tolérée. Les critiques de l'intéressée quant à l'exercice conforme du mandat attribué au gérant s'avèrent donc sans fondement. Au demeurant, les mesures prises par le gérant peuvent faire l'objet d'un recours à l'autorité de surveillance, de sorte que

les intérêts légitimes de la recourante ne s'avèrent pas sérieusement menacés par les prérogatives du liquidateur (cf. art. 43 al. 4 OFP).