



savoir des marchés dont le niveau est inférieur de 35 % à celui de l'indice des hedge funds.

Toutefois, à l'heure de procéder à une sélection, il est vivement conseillé de miser sur les sociétés solidement dotées en fonds propres et qui ne sont pas surcapitalisées. Je voudrais rappeler aux investisseurs qu'ils ne pourront pas bénéficier des performances passées des hedge funds, et qu'ils devront s'attacher à analyser les perspectives fondamentales des classes d'actifs détenues par le fonds candidat, ainsi que l'attrait de l'environnement futur correspondant à la stratégie du fonds. De même, ils devront appréhender la qualité et la stabilité des activités du gérant d'investissement

ainsi que son avantage concurrentiel. Il leur faudra également vérifier de manière indépendante les informations reçues et accorder

une attention particulière à l'absence de transparence ou de liquidité si la stratégie n'impose pas de telles restrictions.

Je recommande plus concrètement aux investisseurs de miser sur les stratégies privilégiant les nombreux titres assortis d'une liquidité réduite et dont les positions sont en train d'être dénouées. Une série de fonds appelés credit recovery funds sont en passe d'être créés. Ils pourraient être un havre idéal pour le capital-risque en 2009. Les gérants d'actifs en difficulté se comporteront également bien, mais je recommande de miser sur les start-ups qui ne correspondent pas à des positions anciennes dans leurs portefeuilles. Il en va de même pour les gérants ABL (lignes de crédit adossées à des actifs) qui bénéficient de marges plus grandes, de ratios supérieurs de prêts sur valeur de l'actif, et de sociétés exceptionnelles qui ont recours à leurs services.

**Ces dernières années, nombre d'établissements de gestion ont eu le tort de se transformer en «collecteurs d'actifs».**

# LPCC : champ d'application pléthorique ?



**THIERRY AMY**  
ASSOCIÉ BCCC  
AVOCATS  
GENÈVE/LAUSANNE

En adoptant la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 (LPCC) entrée en vigueur le 1er janvier 2007, le législateur voulait appliquer à tous les intervenants actifs dans le domaine de la gestion collective de capitaux, et ceci quelles que soient leur forme juridique, les mêmes règles, afin d'éviter les distorsions concurrentielles, instaurer des règles de gouvernance et surtout rendre la place financière suisse plus compétitive dans ce domaine. Ainsi, au contraire de la Loi fédérale sur les fonds de placement qui l'a précédée, la LPCC régit non seulement les fonds contractuels, mais également toutes les autres formes juridiques susceptibles d'abriter une gestion collective de capitaux. De même, la définition très générale des placements collectifs retenue par la LPCC est susceptible de recouvrir un large spectre d'entités (juridiques ou non) et d'activités économiques exercées dans notre pays.

## UNE LONGUE LISTE D'EXCEPTIONS

Le champ d'application extrêmement large de la LPCC a amené le législateur à prévoir une longue liste d'exceptions à son assujettissement. Comme principales exceptions, nous mentionnerons notamment les sociétés exerçant une activité commerciale ou industrielle, les associations et les fondations au sens du Code civil, les portefeuilles collectifs internes et, pour autant que certaines conditions soient remplies, les produits structurés. Cette liste d'exceptions n'est toutefois pas exhaustive, ce qui fait que des questions difficiles de délimitation se posent désormais pour des activités qui, jusqu'ici, échappaient totalement à toute réglementation.

Ceci est le cas principalement des entités qui exercent une activité consistant, en tout ou partie, dans des placements dans différents types de valeurs pour le compte de leurs ayants droits économiques, dans la mesure où l'objectif poursuivi par ces placements ne serait pas fondamentalement de participer au développement entrepreneurial de l'entité visée, mais bien de réaliser des rendements ou gains en capitaux. En pratique, ce sont ainsi de nombreuses questions qui se posent au sujet de l'assujettissement de certaines activités de sociétés immobilières, de family offices, de sociétés à activités mixtes (à la fois commerciales et de placement), de conglomérats et de sociétés de négoce de matières premières. En effet, ces entités sont très souvent organisées de telle manière qu'elles remplissent les critères définis par la LPCC pour les placements collectifs et devraient donc être soumises aux exigences de cette réglementation, y compris à la surveillance de la CFB/FINMA.

Il va sans dire que si une approche stricte devait être adoptée, de nombreuses activités aujourd'hui exercées sans restriction se verraient soumises à des exigences extrêmement draconiennes, qui à terme, rendraient tout simplement leur poursuite impossible à des conditions concurrentielles. Dans le sens contraire, laisser faire ces activités librement, alors qu'elles tombent manifestement sous le coup de la LPCC, soulève de nombreuses et importantes questions quant à la capacité de nos autorités de mettre en oeuvre pratiquement cette réglementation, ce qui n'est tout simplement pas acceptable dans un Etat de droit comme la Suisse. Il en va dès lors à la fois de la compétitivité de notre place financière et de la prévisibilité juridique de certaines activités dans un secteur aussi important de notre économie nationale.

## AUCUNE LIGNE DE CONDUITE CLAIRE

Bien que la CFB/FINMA ait reconnu l'existence de ce problème, elle n'a toutefois donné aucune ligne de conduite claire. Elle s'est contentée de rappeler que, vu ses effectifs et les nombreuses autres missions qu'elle doit assumer en vertu de la loi, elle n'aura pas les moyens d'intervenir auprès de tous les acteurs du marché pour vérifier la nature exacte de leurs activités et déterminer si celles-ci sont susceptibles de tomber sous le coup de la LPCC. En revanche, elle a rappelé qu'en cas d'abus manifestes, notamment en cas de plaintes d'investisseurs ou autres clients lésés, elle n'hésiterait pas à intervenir et user des moyens légaux dont elle dispose afin de rétablir l'ordre légal.

Le problème d'assujettissement évoqué plus haut reste donc entier, faute de critères de délimitation clairs. Est-ce à dire que toute cette problématique doit être réglée à l'aune du bon sens et en comptant sur le sens de la mesure des intermédiaires concernés? Si tel est le cas, une telle solution n'est ni satisfaisante, ni praticable sur le long terme. Des clarifications urgentes sont nécessaires.