



THIERRY AMY, DOCTEUR EN DROIT,
ASSOCIÉ BCCC AVOCATS SARL

EN DROIT

Nouvelles opportunités pour les fonds LPCC

Depuis l'entrée en vigueur de la LPCC au début de l'année 2007 jusqu'à ce jour, seules quatre sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) – sur environ 1350 placements collectifs ouverts au total à fin 2009 – et dix sociétés en commandite de placement collectif de capitaux (SCPC) ont été constituées, alors qu'aucune société d'investissement à capital fixe (SICAF) n'a encore vu le jour. Le peu de succès rencontré jusqu'à ce jour par ces véhicules d'investissement est principalement dû au fait que les conditions cadres qui leur sont applicables, notamment sur le plan fiscal, ne sont pas compétitives par rapport à celles applicables dans certaines places financières, telles que le Luxembourg et l'Irlande. Un tel résultat mitigé résulte très certainement également des coûts liés à l'implémentation de telles structures, ainsi que de la méconnaissance de ces véhicules par les intervenants sur les marchés susceptibles d'y avoir recours.

En effet, à ce jour, hormis la SCPC constituée par la Banque Nationale Suisse pour gérer les actifs illiquides d'UBS SA et la SICAV

La réglementation en vigueur en Suisse permet aux acteurs financiers de réaliser toutes sortes de projets et des restructurations dans la continuité.

constituée par Swisscanto en faveur de la Croix-Rouge Suisse, les SICAV et SCPC qui ont été constituées dans notre pays l'ont toutes été dans les domaines du venture capital (biotech, énergie, médical, etc.), du private equity, ainsi que de l'immobilier. On notera en ce qui concerne les SCPC que cette nouvelle forme juridique est de plus en plus fréquemment choisie par les investisseurs actifs dans le domaine de l'immobilier – surtout en Suisse romande –, dans la mesure où elle s'avère être parfaitement adaptée à l'encadrement juridique et fiscal de promotions immobilières. Quant

aux SICAV, elles semblent en revanche avoir été boudées jusqu'ici par ces mêmes investisseurs.

Une lueur d'espoir pour ces nouveaux véhicules pourrait cependant survenir en relation avec le rapatriement en Suisse de véhicules d'investissement offshore, dont les gérants et investisseurs voudraient s'assurer d'un cadre juridique clair, et surtout de conditions fiscales et prudentielles conformes aux standards internationaux. Récemment, la FINMA a autorisé le transfert en Suisse d'un fonds private equity organisé en Limited Partnership du droit des Iles Caïmans sous la forme juridique d'une SCPC de droit suisse. Il convient de relever que dans le cas qui nous occupe, ce fonds s'adressait déjà exclusivement à des investisseurs qualifiés avant son transfert. L'opération s'est déroulée comme suit: tout d'abord, la Limited Partnership a été dissoute, puis est entrée en liquidation au lieu de son siège aux Iles Caïmans. Immédiatement après cette opération, le siège de la société s'occupant de la gestion du fonds (General Partner) a été transféré des Iles Caïmans en Suisse. Dès cette opération effectuée, le General Partner a entamé la procédure d'autorisation prévue par la LPCC auprès de la FINMA, tout en procédant dans notre pays aux démarches nécessaires à la constitution d'une SCPC devant servir de nouveau véhicule d'investissement. Dès l'autorisation obtenue, le General Partner a formellement procédé à la constitution de la SCPC prévue.

Cette constitution a eu lieu par apport en nature des actifs de l'ancienne Limited Partnership, à savoir par apport de l'intégralité des avoirs sous gestion de cette entité. Dans le cadre de ce processus de constitution, outre le contrôle de l'existence et de la valorisation des actifs apportés, la FINMA a plus particulièrement veillé à s'assurer que l'ensemble des investisseurs qualifiés ayant investi leurs avoirs dans la Limited Partnership avaient bien donné leur accord au transfert du fonds en Suisse, que ceux-ci avaient bien obtenu des participations équivalentes dans la SCPC suisse et que les avoirs sous gestion, constituant les actifs de la Limited Partnership, avaient bien été intégralement apportés à la nouvelle SCPC constituée en Suisse.

En acceptant un tel transfert, la FINMA a non seulement fait preuve de souplesse, mais a également permis à ce gérant de fonds existant de poursuivre ses activités d'investissement sans interruption. Un tel exemple démontre que la réglementation en vigueur en Suisse offre aux acteurs financiers des opportunités de réaliser toutes sortes de projets ainsi que des restructurations dans la continuité. ■

Le long/short appliqué à la gestion thématique

La méthode traditionnelle de l'investissement thématique consiste à déterminer les futurs vainqueurs. Mais aurait-on avantage à discerner également les perdants?



PHILIPPE SARREAU
Co-gérant Pictet Targeted
Funds (LUX)-Corto Europe

Participer à des tendances socio-économiques fortes de long terme. Voilà ce que propose en général un véhicule d'investissement thématique traditionnel aux investisseurs. Mais y aurait-il un bénéfice à réaliser en investissant à la fois sur les candidats à la hausse et sur ceux à la baisse? Notre expérience nous a montré qu'une telle approche de la gestion thématique sur les actions européennes, sous l'appellation commune long/short en gestion alternative, permet aussi de réaliser de belles performances, tout en produisant un résultat plus lisse (moins volatil) dans la durée. Autrement dit, à travers une approche de gestion de ce type, il est possible d'obtenir une meilleure performance en prenant moins de risques.

CETTE APPROCHE répond donc particulièrement bien aux attentes des investisseurs en matière de préservation de patrimoine, surtout dans un environnement de marché marqué par une volatilité accrue. Outre la possibilité de vendre des positions à découvert lorsque leur rémunération du risque apparaît comme trop faible, la législation UCITS III permet aujourd'hui de préserver la performance en liquidant des positions et en utilisant le cash ou des instruments équivalents à hauteur de 100% si le gérant le souhaite. Une telle marge de manœuvre augmente le nombre d'alternatives pour préserver le capital lorsque les circonstances de marché le demandent. Mais la clé de la réussite dans le domaine de la gestion thématique long/short réside dans un processus d'investissement éprouvé. Et la pierre angulaire d'une approche qui continue de faire ses preuves dans le domaine de l'investissement thématique européen consiste à identifier les tendances thématiques qui offrent le plus d'intérêt. Prenons tout d'abord les thèmes qualifiables de «macrochangements». Parmi ceux-ci, on peut énumérer le déplacement des centres économiques de l'Occident vers l'est et le sud, le vieillissement de la population, les déséquilibres économiques croissants entre les régions et les pays,

la limitation des ressources naturelles ou encore le rôle de plus en plus marqué du politique dans l'économie. Ce dernier volet comprend par exemple les subventions allouées aux énergies renouvelables ou encore l'interventionnisme étatique dans les marchés financiers.

AU NIVEAU des «microchangements», les mutations technologiques offrent de nombreuses opportunités d'investissements en Europe, par exemple dans les domaines de la digitalisation, de la mobilité, des réseaux, de la miniaturisation, de l'accès à l'énergie ou à la connectivité. Par ailleurs, la tendance qui consiste à offrir de plus en plus de produits et services à la fois dans les segments très haut de gamme et low cost offre également de nombreuses possibilités de placement. Mais il existe bien d'autres tendances exploitables, comme l'outsourcing ou encore la globalisation des chaînes de production.

SI CES TENDANCES provoquent l'ascension boursière d'entreprises et la chute d'autres, les identifier avant la cristallisation des performances passe par une analyse top-down et bottom-up. Une analyse top-down permet de calibrer le budget des différents «risques actions» par rapport au cycle économique. C'est à ce stade que l'analyse révélera s'il y a lieu de privilégier plutôt les valeurs de croissance ou value, défensives ou cycliques, de grandes ou petites capitalisations ou encore de haute ou de faible qualité.

L'analyse bottom-up des titres permet quant à elle de sélectionner des candidats pour établir les positions long et short. Une méthode particulièrement efficace pour sélectionner les valeurs dans ces deux segments au sein de chacune des thématiques de gestion consiste à les ségréguer selon cinq catégories. Les trois premières concernent les candidats aux positions long et les deux dernières à celles short.

CES CINQ catégories se basent sur le fait que la valeur d'une entreprise est fonction des capitaux employés, du rendement de ces capitaux, ainsi que du coût moyen de ces capitaux. Une prévision sur l'évolution de la valeur boursière des sociétés peut ainsi être faite en émettant des hypothèses sur l'évolution de ces paramètres. Des rencontres régulières avec les directions des sociétés concernées permettent en outre d'affiner et de corroborer le jugement sur leur évolution probable en bourse.

Les trois premières catégories de titres de sociétés candidats à la partie long d'un portefeuille long/short européen se définissent ainsi comme 1. les titres des entreprises de croissance émergente; 2. ceux de croissance établie et 3. ceux qui offrent une rémunération des actifs très stable, capables de rétribuer les investisseurs soit sous forme de dividendes, soit sous forme de rachats de titres. A ces trois premières catégories du compartiment long s'ajoute une partie qui concerne les paris tactiques comme les sociétés qui apparaissent momentanément sous-évaluées. Enfin, 4. l'affaiblissement progressif du modèle d'affaires et 5. l'utilisation inadaptée des actifs par le management constituent les deux catégories de sociétés candidates à la partie short d'un portefeuille de gestion thématique long/short Europe.

Le portefeuille thématique qui résulte d'une telle approche résiste ainsi relativement bien aux soubresauts des marchés financiers, comme l'indique le graphique ci-contre, qui illustre le résultat d'une gestion de ce type dans le domaine des sociétés européennes. La gestion alternative long/short appliquée à la gestion thématique européenne devrait ainsi continuer de faire ses preuves, même lorsque les bourses mondiales tremblent... ■

