



THIERRY AMY, ASSOCIÉ
THOMAS GOOSSENS, SENIOR ASSOCIATE
BCCC AVOCATS SARL

Vraie ou fausse révolution des comptes gérés

La crise financière de 2008 a contraint les acteurs de la finance à trouver des solutions permettant de restaurer la confiance des investisseurs. Pour mémoire, de nombreux hedge funds ont dû faire face à un flot de demandes de remboursements. Lorsque les gérants n'étaient pas en mesure de les satisfaire, ils ont été contraints de prendre des mesures limitant le droit au rachat (suspensions, gating, side pockets, etc.). Parallèlement, l'affaire Madoff ainsi qu'une série de scandales financiers de moindre envergure ont démontré que l'opacité des fonds avait été de nature à augmenter le risque de fraude. C'est dans ce contexte que de nombreux gérants de hedge funds, désireux de poursuivre leur stratégie alternative dans un environnement réglementé, ont opté pour une adaptation de leurs fonds aux exigences de la directive UCITS (les newcits). On a également beaucoup parlé depuis avril 2009 du projet de directive européenne AIFM sur les gérants de hedge funds, dont le texte final devrait être ratifié prochainement. Enfin, on reparle beaucoup aujourd'hui d'une ancienne recette qui a fait ses preuves dans les années 80: les comptes gérés (ou managed accounts).

Les comptes gérés ou managed accounts représentent une alternative sérieuse aux hedge funds. Ils ne constituent pas pour autant une solution miracle.

formes de comptes gérés: les comptes gérés individuels, dans lesquels l'investisseur assure lui-même le contrôle de la gestion par le gérant, et les plateformes de comptes gérés, de plus en plus nombreuses,

dans lesquelles les avoirs de l'investisseur sont poolés avec d'autres investisseurs et où la plateforme exerce le contrôle du gérant pour le compte des investisseurs. À noter que des formes hybrides de comptes gérés prolifèrent (fonds de comptes gérés, fonds de hedge funds investissant dans des fonds de comptes gérés, etc.).

Le principal avantage de comptes gérés repose sur la transparence. En effet, le gérant d'un compte géré a l'obligation de donner suite à toute demande d'information de son client (alors que le gérant de hedge funds fournit en principe uniquement des rapports mensuels sur sa gestion). Les comptes gérés se caractérisent aussi par une liquidité accrue, les «rachats» pouvant en principe intervenir en tout temps. Enfin, la ségrégation des avoirs des investisseurs ainsi qu'une dépendance réduite des autres investisseurs sont autant d'arguments employés en faveur des comptes gérés.

Ces avantages doivent toutefois être relativisés, surtout lorsque les avoirs de l'investisseur sont poolés au sein d'une plateforme, ce qui est la tendance actuelle. En effet, de nombreux gérants de hedge funds parmi les plus réputés se refusent toujours à entrer dans ce créneau, ce qui occasionne un déficit d'image. Du point de vue de l'investisseur, un monitoring actif des positions nécessite, pour être véritablement efficace, des ressources importantes et des connaissances financières pointues.

En outre, un accès quasiment libre à l'information est de nature à susciter chez l'investisseur un faux sentiment de sécurité. Le compte géré est en principe sujet aux mêmes risques de marchés que

les hedge funds, étant précisé que les plateformes de comptes gérés n'ont pas encore été testées en temps de crise. En outre, le risque de contrepartie demeure. Il y a simplement un transfert du risque vers la plateforme. Des mesures de type gatings ne sauraient être exclues de manière trop absolue. La plupart des plateformes de comptes gérés existantes ayant été mises sur pied par des banques, un risque important de conflit d'intérêts existe. Il convient enfin de relever que le maître mot pour l'investisseur demeure encore et toujours la performance. Or, plusieurs études ont démontré que la réplication des stratégies de hedge funds ne

permettait pas de garantir une réplication des performances. Partant, s'il est clair que l'industrie a de la ressource et que les comptes gérés constituent une alternative sérieuse aux hedge funds, ils ne constituent pas pour autant une solution miracle. L'accès en tout temps aux informations liées aux investissements opérés pourrait même avoir un effet pervers, celui de faire supporter le risque juridique à l'investisseur, celui-ci ne pouvant plus se prévaloir d'avoir ignoré certains faits. L'adoption prévue cet automne de la directive AIFM ainsi que les prochaines discussions portant sur UCITS V devraient permettre d'y voir plus clair. ■