



THIERRY AMY, ASSOCIÉ  
THOMAS GOOSSENS, MANAGING ASSOCIATE  
BCCC AVOCATS SÀRL

## La Finma plus souple sur les Side Pockets?

Le 23 janvier 2009, en pleine crise des marchés financiers, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma) communiquait une prise de position très restrictive sur les side pockets dans le secteur de la gestion alternative. Elle faisait suite aux gros problèmes de liquidités et à l'avalanche de demandes de rachats auxquels de nombreux hedge funds étaient confrontés. Il ressortait notamment de cette communication que toute émission de nouvelles parts ou distribution d'un fonds partiellement illiquide contrevient aux règles de conduite imposées par la législation suisse. En d'autres termes, pour la Finma, toute commercialisation en Suisse ou depuis la Suisse de hedge funds ou de fonds de hedge funds (FoHF) ayant créé une side pocket était désormais interdite. La Finma justifiait cette mesure dans l'intérêt des investisseurs eu égard à la situation des marchés, notamment en raison du fait que les fonds ne pouvaient d'emblée exclure la création future de nouvelles side pockets. Pour mémoire, les side pockets consistent pour des gérants de hedge funds, soucieux de ne pas brader des avoirs du fonds en cas de demandes importantes de rachat par les investisseurs, de ségréger tout ou partie des avoirs illiquides du fonds dans un compartiment ou une classe d'actions séparée (side pocket), en vue d'une réalisation progressive ultérieure.

En raison de l'importance de ces mesures dans le domaine de la gestion alternative, la communication de la Finma a fait l'objet de

La Suisse doit créer les conditions cadres pour devenir un centre mondial de la gestion alternative.

très nombreuses critiques, car elle ne prend nullement en considération le but même de la side pocket qui est précisément de regrouper les actifs illiquides d'un fonds et de les distraire des autres actifs. Partant, si l'interdiction de toute distribution ou l'émission de nouvelles parts de la side pocket peut se justifier (bien qu'elle soit autorisée dans certains pays), son extension à la partie liquide d'un tel fonds apparaît non seulement inutile, mais égale-

ment contraire aux intérêts mêmes des investisseurs que la Finma entend protéger. Les fonds sont ainsi contraints de donner suite aux demandes de rachats, du moins sur leur partie liquide, sans être en mesure de les compenser par de nouvelles arrivées d'investisseurs qui pourraient y souscrire. Au final, les investisseurs restants voient leur performance fortement réduite, alors que leur participation aux frais ne cesse d'augmenter à mesure que les fonds satisfont à de nouvelles demandes de rachats.

Sans faire preuve d'angélisme et conscients que certains gérants ont pu faire une utilisation abusive de cette institution, par exemple pour augmenter artificiellement les performances du fonds, le maintien du status quo n'est pas satisfaisant. En effet, il pourrait notamment contraindre certains fonds «sains» ou en passe de le redevenir à une liquidation pure et simple, faute d'intérêt pour le promoteur et pour les investisseurs à les maintenir au-delà d'une certaine période. Dans un contexte de concurrence économique entre grandes places financières et de discussions serrées sur l'adoption du texte définitif de la directive AIFM, il n'est pas non plus inutile de rappeler que l'approche développée par la Finma tranche notamment avec celle de la CSSF et de l'AMF, lesquels, grâce à un cadre juridique souple (procédure accélérée ou simple notification), permettent la poursuite de la commercialisation de tels fonds tout en fixant des limites raisonnables (seuils maximum, cas d'application, etc.).

Un an après la publication de la communication de la Finma, les circonstances semblent aujourd'hui réunies pour permettre un assouplissement de sa position. En effet, alors qu'il est désormais reconnu que les hedge funds ne sont pas à l'origine de la crise, le gros de la tempête semble passé. Si de nombreux fonds ont disparu durant le premier semestre 2009, les investisseurs semblent à nouveau prêts à faire confiance au secteur, notamment en raison de leçons tirées par les fonds, principalement en matière de gouvernance, de transparence, de gestion des risques et de rémunérations. Une réglementation plus ciblée des sides pockets et mieux proportionnée aux risques sur les modèles luxembourgeois ou français est donc possible, dans tous les cas souhaitable pour assurer la compétitivité de notre place financière. La Suisse a ici une occasion unique de montrer qu'elle a les moyens de ses ambitions en créant les conditions cadres pour devenir un centre mondial de la gestion alternative. Après un annus horribilis, voici donc la meilleure façon de jeter les bases de sa nouvelle stratégie. ■