

# LE TEMPS

---

finance Vendredi 12 février 2010

## Un nouveau défi pour la Suisse: les gérants de hedge funds

Par

**Les leçons à tirer par la Suisse de la crise des hedgefunds, et l'exemple suédois. Par Thierry Amy et Thomas Goossens**

Thierry Amy\*

et Thomas Goossens\*\*

Le secteur des hedge funds a vécu fin 2008 une des pires crises de son histoire. Comme si cela ne suffisait pas, son image a été sérieusement écornée par le scandale Madoff. De très nombreux fonds ont ainsi disparu jusqu'à la fin du premier semestre 2009 ou ont été contraints d'instaurer des mesures d'assainissement permettant d'assurer leur pérennité (gates, side pockets, etc.). Ceux qui ont échappé à ces mesures ne sont pas pour autant toujours sortis indemnes de la crise, voyant leurs avoirs réduits de manière significative et leur structure déstabilisée par d'importantes demandes de rachat.

Un an après, alors que la crise semble passée, plusieurs leçons peuvent être tirées. D'abord, les hedge funds ne sont pas à l'origine de la crise financière, malgré ce que certains ont essayé (et essaient encore) de faire croire. La crise a eu un impact positif en ce sens qu'elle a obligé de nombreux fonds à changer, notamment en termes de gouvernance, de politique des risques, de gestion d'avoirs, de transparence et de rémunérations. Ces mesures ont grandement contribué à restaurer la confiance des investisseurs dans le secteur.

Malgré ces améliorations notoires, les vellétés politiques de réglementation sont toujours aussi pressantes. C'est dans ce contexte que la Commission européenne a présenté le 29 avril 2009 son projet de directive sur les gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs (directive AIFM). La version initiale du projet de directive, portée à bout de bras par la France et l'Allemagne, a fait l'objet de très nombreuses critiques notamment en raison de son champ d'application trop vaste, de son caractère exagérément intrusif pour un marché destiné presque exclusivement à des investisseurs qualifiés et aux coûts structurels très importants pour les acteurs du marché.

S'agissant du traitement des pays tiers, tels que la Suisse, la version initiale du projet instaure un protectionnisme d'un autre âge: l'activité de gestion de fonds y est réservée aux gestionnaires domiciliés et agréés sur le territoire de l'UE, sans possibilité de délégation à des gérants de pays tiers. Quant à la commercialisation de fonds alternatifs de pays tiers, elle est autorisée pour autant que le pays dont elle émane ait conclu avec l'Etat membre un accord respectant les minima de l'article 26 du modèle de convention fiscale de l'OCDE, que les dispositifs de surveillance soient équivalents à ceux contenus dans le projet de directive et surtout qu'une période de trois ans se soit écoulée depuis la date limite de transposition de la directive par les Etats membres.

Le compromis suédois: une lueur d'espoir pour la Suisse: La mobilisation de l'industrie des hedge funds ainsi que des principaux représentants des pays tiers, contre la version initiale de la directive, semble porter ses fruits. Ainsi, une version amendée de la directive a notamment été présentée par la présidence suédoise de

l'UE courant décembre 2009 offrant les bases d'un compromis. Bien qu'elle nécessite encore des améliorations significatives, elle autorise notamment la délégation des activités de gestion de fonds alternatifs à des gérants de pays tiers, s'ils disposent d'une autorisation en tant que gérants de fonds, s'ils font l'objet d'une surveillance prudentielle jugée équivalente et si les autorités de surveillance respectives des deux pays coopèrent. La Suisse dispose déjà d'un cadre réglementaire souple et répondant en grande partie aux exigences de la directive AIFM. Dans ce contexte, un élargissement de l'actuel article 13 al. 4 LPCC, aux fins de permettre l'assujettissement des gérants suisses de fonds alternatifs offshore à la Finma, ne constituerait qu'une simple formalité, étant précisé que tant la Finma que le Conseil fédéral, en ont déjà souligné la nécessité.

La nouvelle présidence espagnole de l'UE a récemment qualifié le compromis suédois de «travail remarquable». Il n'en demeure pas moins que la version amendée proposée par la Suède est très éloignée du projet initial et que des débats tendus sont encore à prévoir. Un délai au 21 janvier était fixé pour le dépôt des dernières propositions d'amendements auprès du Parlement européen. Selon certaines sources, il semblerait que le projet de directive ait fait l'objet de plus de mille suggestions de modifications, du jamais-vu pour un projet de directive européenne régissant des services financiers. Ceci démontre, au besoin, à quel point le projet initial reste contesté. Seule certitude, le calendrier actuel de la Commission prévoit de soumettre le texte de la directive AIFM au vote du Parlement européen en juillet 2010 déjà.

C'est dans ce contexte que les lobbys du secteur et des Etats tiers doivent poursuivre sans relâche leurs efforts pour tenter d'infléchir les tenants d'une réglementation trop stricte et d'un protectionnisme irréfléchi. Le récent rapport du Conseil fédéral sur les «axes stratégiques de la politique suisse en matière de place financière» place la question de l'accès au marché européen des gérants suisses de fonds de hedge funds au centre de ses priorités. Il s'agit d'un premier pas dans la bonne direction. Cela fait, il sera temps pour la Suisse d'enfin mettre sur la table des négociations, comme le préconise la Swiss Funds Association (SFA), la question de l'octroi du passeport européen aux fonds, aux directions de fonds et aux gestionnaires de fonds suisses et/ou étrangers au sens de la LPCC.

**LE TEMPS © 2009 Le Temps SA**