

Rédacteur en chef:

Olivier Vacherand
o.vacherand@promoedition.ch

Conseiller éditorial:

Marian Stepczynski

Rédaction:

Véronique Bühlmann,
Mohammad Farrokh, Odile Habel,
Hélène Koch, Pierre Marquis,
Didier Planche, Jaona Ravaloson.

Ont collaboré à ce numéro:

Me Jean-Yves de Both, Patrick
Faoro, Ingo Kellnar, Nicole Kunz,
Hélène Lelièvre, Johan Olson,
Jean Schneider.

Edition: Promoédition SA**Editeur délégué et Directeur de
publication:** Roland Ray**Production:** Maryse Avidor**Maquette:** Dominique Berthet**Mise en page:** Ursula Brugger**Photos:** François Filliettaz**Relecture:** Viviane Cattin**Impression:**

Atar Roto Presse SA

Site internet:

www.banque-finance.ch

Rédaction et administration:

Banque & Finance
35, rue des Bains
Case postale 5615
1211 Genève 11
Tél. +41 22 809 94 60
Fax +41 22 781 14 14
E-mail: info@banque-finance.ch

Publicité:

Médiapresse Pub SA
3, rue de la Vigie
Case postale 1119
1001 Lausanne
Tél. +41 21 321 30 77
Fax + 41 21 321 30 69
Responsable: Roye Yarden

Abonnements:

E-mail:
abo@banque-finance.ch
Ccp: 12-17931-5
1 an d'abonnement
(6 numéros) CHF 60.-
2 ans d'abonnement
(12 numéros) CHF 90.-

Banque & Finance *paraît
six fois par an et publie
un numéro hors-série.*

© Promoédition SA, Genève, 2010

Hedge funds forever



OLIVIER VACHERAND
Rédacteur en chef

Accusés de tous les vices, les hedge funds – rebaptisés «fonds spéculatifs» dans une traduction de l'anglais très sarkozienne – se sont immédiatement retrouvés en première ligne dans un amalgame dont on a parfois du mal à cerner la logique tant on sait les réalités différentes qu'ils recèlent.

Même si les choses ne seront plus jamais tout à fait comme avant, les places financières de la planète, et avec elles la place financière suisse, semblent avoir repris le cours de leurs affaires sur un air de «business as usual». Reste que, pendant ce temps, les instances internationales en tout genre – Union européenne, Eurogroupe, G20, GAFI, banques centrales, FMI – poursuivent leur travail de régulation engagé le 2 avril 2009 à Londres, lors du G20. Sous le coup de l'émotion suscitée par la gravité de la situation, les dirigeants de la planète ont livré sans procès les coupables à la vindicte populaire. Accusés de tous les vices, les hedge funds – rebaptisés «fonds spéculatifs» dans une traduction de l'anglais très sarkozienne – se sont immédiatement retrouvés en première ligne dans un amalgame dont on a parfois du mal à cerner la logique tant on sait les réalités différentes qu'ils recèlent. Avec une célérité peu coutumière pour la nébuleuse bruxelloise, les techniciens de l'Union ont mis un peu moins de six semaines pour ficeler un projet de directive – AIFM, Alternative Investment Fund Managers – censée régler le sort de plusieurs centaines de milliards de dollars d'actifs.

De la transparence...

Avec la retombée de l'émotion, les choses semblent reprendre un cours plus habituel. Au fil des mois, des rapports et des présidences tournantes de l'UE, le projet initial a subi un certain nombre d'amendements accueillis plutôt favorablement par une industrie qui a commencé à faire son deuil de la période bénie où elle échappait à toute régulation, ou presque. L'introduction du passeport européen, qui oblige les hedge funds à détenir une autorisation tant pour la gestion que pour la distribution, constitue un des points acquis (voir page 36, la contribution de Patrick Faoro, Senior Manager chez Deloitte). Idem pour la nécessité de pouvoir justifier de la qualification et de

l'organisation appropriée pour exercer une telle activité.

Egalement au cœur de la nouvelle directive: la transparence. Là encore, l'industrie sait pertinemment qu'elle ne pourra pas se soustraire à cette indispensable exigence: description claire de la politique d'investissement, notamment en ce qui concerne les types d'actifs et, bien entendu, le niveau de l'effet de levier mis en œuvre. Pour finir de rentrer dans le rang, les hedge funds seront également tenus de décrire leurs procédures d'évaluation, de dépôts, d'administration et de gestion des risques. Plus de transparence encore en ce qui concerne les frais, charges, commissions... et les rémunérations des acteurs!

... et des limites

Pour le reste, et c'est là que les choses délicates commencent vraiment, rien n'est encore arrêté. Le flou artistique reste complet en ce qui concerne le mode d'évaluation des actifs, le niveau de l'effet de levier acceptable et les ventes à découvert qui ont fait couler beaucoup d'encre ces dernières semaines avec les spéculations assassines engagées sur la dette grecque. Sur ce point particulier, l'Europe, une fois de plus, a révélé son insuffisance en matière de gouvernance avec la fantasmagorie décision, parce qu'unilatérale, du gouvernement allemand d'interdire les ventes à découvert le 18 mai dernier. Pour lors, l'Europe semble incapable d'instituer un véritable level playing field à l'échelle des 27. On est donc encore loin d'une régulation internationale en la matière.

Ce patinage européen pourrait bien s'avérer favorable à la Suisse pour attirer des hedge funds séduits par la législation. Mais ceux qui feraient le voyage se verraient de facto coupés du marché européen du fait de l'abandon du secret bancaire vis-à-vis des pays ayant conclu des accords de double imposition avec la Suisse. Sans compter les pressions habituelles qui s'exerceront sur la Suisse pour qu'elle fasse converger sa législation. Affaire à suivre donc... ■