

## Hedge funds: un contrôle adapté ?

Jacques Bonvin et Silvio Venturi\*

Le Temps, Spécial Fonds de Placement, mardi 27 janvier 2004

**Loi fédérale, ordonnances, la législation encadre sévèrement les fonds de placement suisses classiques. Mais les fonds alternatifs, qui suivent des stratégies spéculatives, le sont-ils également?**

Les hedge funds, ou fonds alternatifs, proposés ou distribués en Suisse sont en principe assujettis à la loi fédérale sur les fonds de placement du 18 mars 1994, l'ordonnance y relative et l'ordonnance de la Commission fédérale des banques (CFB) sur les fonds de placement. Ces dispositions sont complétées par les circulaires et directives de la CFB, ainsi que par les différentes normes issues de l'autorégulation (codes de conduite et directives), notamment de la Swiss Funds Association.

Paradoxalement, le champ d'application de la loi est plus large pour les fonds étrangers que pour les fonds domestiques. Ainsi, sont soumis à la loi uniquement les fonds suisses de nature contractuelle et les portefeuilles collectifs analogues; les sociétés d'investissement suisses et les "closed-end funds" en sont exclus. Les fonds étrangers sont en revanche assujettis quelle que soit leur forme juridique.

Depuis 1997, les hedge funds sont assimilés par la CFB aux "autres fonds présentant un risque particulier" au sens de la loi et, à ce titre, soumis à des règles plus strictes que les fonds en valeurs mobilières, les fonds immobiliers et les autres fonds sans risque particulier, notamment l'exigence d'un contrat écrit mentionnant les risques et des règles restrictives en matière de prospectus et de publicité. La réglementation prévoit le principe de la double autorisation du fonds et de son distributeur. Le processus est souvent lourd, compliqué et coûteux et les règles applicables ne correspondent plus aux standards internationaux, notamment européens. La conséquence en est que la grande majorité des hedge funds étrangers distribués en Suisse n'est pas autorisée.

Dans la mesure où leur distribution est "limitée", sans appel au public, ils échappent à la loi. Une circulaire de la CFB du 28 mai 2003 a le mérite de préciser cette notion pas toujours claire en pratique. Le principe est simple: tout appel relatif à un fonds de placement en Suisse ou à partir de la Suisse qui s'adresse à plus de vingt personnes durant une année est considéré comme public. La notion d'appel est interprétée de manière étendue, la nature et la forme du moyen de publicité étant en principe indifférents. Entrent ainsi en considération notamment les contacts personnels, les road shows, les envois non sollicités ("direct mail"), les prospectus, les fact sheets et les publications de cours (Bloomberg, Reuters, Telekurs ou autre). La règle connaît cependant trois exceptions principales. Premièrement, il n'y a pas d'appel au public lorsque la distribution s'adresse exclusivement à des investisseurs institutionnels dont la trésorerie est gérée à titre professionnel (banques et négociants en valeurs mobilières, directions de fonds, assurances, caisses de pension, corporations de droit public, entreprises industrielles et commerciales, mais non clients privés fortunés ("high net worth individuals") et gérants de fortune indépendants). La seconde exception concerne l'existence d'une relation qualifiée avec celui qui propose ou distribue des fonds. Cette situation vise principalement les gérants de fortune indépendants. Il n'y a pas d'appel au public pour la gestion de fortune dans la mesure où il y a entre le client existant et le gérant de fortune un contrat de gestion de fortune écrit et rémunéré conforme aux directives de l'Association suisse des banquiers dont la dernière teneur est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup>

novembre 2003 ou à d'autres directives offrant des standards équivalents et que les ordres de souscription pour le compte du client sont passés sur la base de ce contrat. Enfin, il n'y a pas d'appel au public dans la mesure où le client passe de sa propre initiative un ordre de souscription ou sollicite spontanément des informations.

S'agissant d'internet, le contenu d'un site constitue un appel au public s'il apparaît comme visant des investisseurs dont le siège ou le domicile se situe en Suisse. Internet ne connaissant pas de frontière, il convient de recourir à un disclaimer ou de prévoir des restrictions techniques d'accès pour éviter d'être soumis à la loi.

La loi sur les fonds de placement fait actuellement l'objet d'une révision totale et un projet devrait être bientôt soumis à consultation. La révision a pour double but de maintenir l'eurocompatibilité des normes suisses suite aux récentes réformes européennes et de renforcer la position de notre pays sur le plan international en libéralisant le domaine de manière générale, tout en maintenant une protection efficace des investisseurs. Les modifications envisagées devraient avoir pour effet d'étendre le champ d'application de la loi sur le plan interne, en incluant les sociétés d'investissement suisses, notamment les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) tant prisées à l'étranger, tout en réduisant la rigueur des normes sur les fonds étrangers autorisés. Il s'agit de mettre un terme à l'effet pervers de la loi: trop restrictive, elle conduit à sortir de son champ d'application, avec le résultat inverse à celui escompté, à savoir une moins bonne protection des investisseurs.

\*Associés, Tavernier Tschanz  
[www.taverniertszchanz.com](http://www.taverniertszchanz.com)