

« HEDGE FUNDS » ET RÉGULATION : LE POINT DE VUE DE LA FINANCIAL SERVICES AUTHORITY

CALLUM McCARTHY*

Je suis très heureux d'avoir l'opportunité de rédiger un article sur les *hedge funds* et la régulation. En effet, la croissance explosive de ce secteur s'est accompagnée d'une attention accrue, au demeurant compréhensible, des régulateurs. Cependant, j'en soupçonne certains d'être quelque peu circonspects vis-à-vis de cette attention croissante et de considérer que les *hedge funds* et la régulation ne font pas bon ménage.

En ce qui nous concerne, nous ne diabolisons pas les *hedge funds*. Au contraire, nous estimons très clairement qu'ils constituent l'une des principales sources de liquidité du marché et qu'ils en améliorent sensiblement l'efficacité. En d'autres termes, ils jouent un rôle de plus en plus essentiel quant à l'efficacité de la réallocation du capital et du risque. En outre, ils

offrent aux investisseurs un accès à diverses techniques d'investissement leur permettant de diversifier leurs portefeuilles. Nous avons indiqué qu'il ne serait pas bon à l'échelle mondiale (et non à l'échelle du Royaume-Uni) que nos actions en matière de régulation incitent les gestionnaires de ce type de fonds, au Royaume-Uni, à se délocaliser dans des juridictions où la régulation est moins lourde. C'est important parce que le Royaume-Uni est le premier centre européen de gestion de *hedge funds*, puisqu'on estime que 75 % de ceux qui sont gérés par des gestionnaires basés en Europe y sont domiciliés¹. Dans le monde, seuls les États-Unis représentent une proportion plus élevée des *hedge funds* gérés. Il est difficile de déterminer des parts de marché précises en raison du caractère mondial du secteur et du fait que

* Président de Financial Services Authority (FSA).

tous les gestionnaires ne fournissent pas tous des informations regroupées dans les différentes bases de données du secteur. Cependant, dans la mesure où la croissance de ce secteur en Europe a été plus importante qu'aux États-Unis ces dernières années, nous pensons que les gestionnaires agréés au Royaume-Uni gèrent jusqu'à 20 % des actifs mondiaux des *hedge funds*.

NOTRE APPROCHE DE LA RÉGULATION

Nous ne sommes pas un régulateur qui verrait dans la régulation une fin en soi. Lorsque nous cherchons à savoir si la régulation est efficace, nous devons tout d'abord nous demander quel est son but. Prenons un exemple pertinent. L'un de nos objectifs consiste à promouvoir des marchés efficaces, ordonnés et propres. Des marchés efficaces fournissent les meilleurs résultats aux clients ; ils représentent le meilleur moyen de préserver la position de Londres en tant que place financière la plus internationalisée du monde, et de préserver la qualité des marchés de capitaux de l'Union européenne. Des marchés ordonnés et propres évitent les discontinuités qui engendrent des coûts ; tous les intervenants s'attendent à être traités de la même manière sans que certains d'entre eux bénéficient de préférences indues. Sous ces avantages, une supposition fondamentale demeure : que la meilleure solution pour les clients et pour les fournisseurs de services financiers opérant de façon concurrentielle consiste à développer des marchés

efficaces, non à réguler. L'un des principes importants de la Financial Services Authority (FSA) est que, si elle a le choix, elle ne régulera que, premièrement, s'il existe de bonnes raisons de croire que le marché ne produira pas de résultat efficace (cas de carence du marché), et que, deuxièmement, s'il existe de bonnes raisons de croire que la régulation fera plus de bien que de mal (cas du rapport coût/rendement).

LA NATURE JURIDIQUE DISPERSÉE DES « HEDGE FUNDS »

Nos partenaires ne devraient pas se faire de fausses idées concernant notre influence réelle sur l'industrie des *hedge funds*. L'aléa moral est un risque potentiel de tout système de régulation, mais la nature juridique complexe et dispersée de l'activité des *hedge funds* intensifie ce risque.

Sur le plan de la régulation, notre responsabilité vis-à-vis des *hedge funds* est limitée aux activités réalisées au sein de notre juridiction nationale. Nous donnons notre agrément aux établissements de crédit pour financer des *hedge funds* ainsi qu'aux gestionnaires d'actifs (qui offrent généralement des conseils en investissement, des services de gestion des risques, des services de négociation et de règlement des opérations). En revanche, nous n'accordons pas notre agrément aux fonds eux-mêmes, dont quasiment la moitié est domiciliée dans des juridictions *offshore*, dont les plus connues sont les Îles Caïmans, mais également les Bermudes et les Îles Vierges Britanniques.

Nous n'autorisons, ni ne régulons la plupart des administrateurs qui, eux aussi, sont implantés habituellement dans des juridictions *offshore*, généralement en Irlande. Dans la mesure où les administrateurs sont habituellement nommés par les fonds *offshore* eux-mêmes (ou un gestionnaire de fonds *offshore*) plutôt que par le gestionnaire d'actifs agréé au Royaume-Uni, l'administration n'est généralement pas une fonction déléguée du gestionnaire et celui-ci n'est pas responsable, du point de vue de la régulation, des services administratifs (par exemple de l'exactitude des valorisations) fournis au client. À titre d'exemple, si l'administrateur évalue mal la valeur liquidative d'un fonds et qu'un investisseur reçoit un montant erroné en revendant ses parts, cette situation ne relève pas des compétences de la FSA. Toutefois, si la valeur liquidative du fonds est mal évaluée parce que le gestionnaire d'actifs britannique a fourni des prix erronés à l'administrateur, ce cas entre dans nos attributions. La régulation de l'industrie traditionnelle de la gestion d'actifs n'a pas de règles aussi complexes, puisque les fonds (OPCVM agréés), les gestionnaires et les administrateurs sont généralement situés au Royaume-Uni et régulés par nos soins, de sorte que la plupart des problèmes entrent dans nos attributions.

DÉFINIR LES « HEDGE FUNDS »

Le terme *hedge fund* n'est pas défini dans le cadre du système juridique britannique. Néanmoins, certaines

caractéristiques majeures en termes de techniques de gestion de portefeuilles et de structures communes utilisées sont généralement admises. Parmi ces techniques de gestion de portefeuilles, citons : la vente à découvert, l'utilisation de produits dérivés pour investissement et le levier financier en plus du levier inhérent aux produits dérivés. Les *hedge funds* ont également tendance à gérer des mandats plus larges que les fonds traditionnels, ce qui leur donne une plus grande flexibilité et permet à certains fonds d'effectuer fréquemment des opérations. Les *hedge funds* se caractérisent également par les éléments suivants :

- recherche d'un rendement absolu plutôt qu'une évaluation de leurs performances par rapport à un indice de référence ;
- facturation des frais basée sur les performances en plus des frais de gestion reposant uniquement sur les actifs gérés ;
- et, très souvent, des seuils d'investissement minimum très élevés (fixés à 100 000 dollars, voire plus pour certains fonds).

Les *hedge funds* utilisent des stratégies d'investissement dynamiques, afin de générer du rendement, et peuvent prendre des positions acheteuses (« être long ») ou vendeuses (« être court ») sur les titres. Ils peuvent avoir recours à l'effet de levier, ou emprunter du capital à leur *prime broker*, pour enregistrer des rendements (parfois des pertes) plus importants. En fonction de la stratégie qu'il privilégie, un *hedge fund* peut investir dans une grande variété d'actifs (actions, obligations, devises, matières premières) et dans d'autres instruments comme les titres

cotés, le marché hors cote, les actifs sous-jacents, les warrants, les contrats à terme, les options, les swaps, et d'autres types de produits dérivés. Les instruments sont devenus de plus en plus complexes et comprennent désormais les *collateralised debt obligations* (CDO), les *collateralised loan obligations* (CLO), les titres adossés à des actifs (*asset backed securities*) et les avances de paiement en nature (*payments in kind loans*). Les *hedge funds* investissent également de plus en plus dans le capital-investissement, ce qui se traduit par un certain chevauchement entre ces deux secteurs. Quelques stratégies d'investissement utilisées comprennent : la macro, *long/short equity*, *distressed debt*, l'arbitrage d'obligations convertibles, la gestion multi-stratégies, *market neutral*, *event driven* et *managed futures*.

LES « HEDGE FUNDS » SONT-ILS ADAPTÉS AUX INVESTISSEURS PARTICULIERS ?

Selon nous, cette question revêt un champ plus large que les seuls *hedge funds*. Nous avons publié un document de travail en juin 2005 intitulé « Une gamme de produits d'investissement plus diversifiés pour les particuliers » (*Wider Range Retail Investment Products*), qui se penche sur les risques pesant sur notre objectif de protection des consommateurs à une époque marquée par une innovation intense en matière de produits d'investissement et par la mise en place d'une régulation. Ce document prend en compte le cas des *hedge funds*.

Le premier point souligné est que la clientèle de particuliers ne comprend pas les caractéristiques des risques des fonds UCITS III, comparés aux risques des fonds UCITS I. Les fonds UCITS sont des fonds d'investissement pour les particuliers et régulés par une directive européenne sur les ventes transfrontalières en Europe. Ils existent depuis près de 20 ans et leur vente à travers les frontières connaît un certain succès. Cependant, des changements majeurs ont récemment été apportés avec le nouveau régime UCITS III. Ce dernier autorise les entreprises à recourir à l'effet de levier en utilisant des produits dérivés dans la limite de 100 % de la valeur liquidative. Il est aussi possible de prendre des positions courtes au moyen d'instruments structurés, permettant de lancer un fonds *long/short equity*. Ce type de fonds est l'un des plus populaires parmi les *hedge funds* et certains disent même qu'il s'agit de la quintessence des *hedge funds*. Ainsi, l'une des techniques d'investissement les plus importantes des *hedge funds* a été introduite en plein cœur du marché européen des fonds pour les particuliers. Nous craignons que les consommateurs ne mesurent pas la portée de ces changements. Par conséquent, nous examinons très attentivement les promotions des UCITS III réalisées par les gestionnaires d'actifs, lorsqu'ils lancent ces nouveaux types de produits, pour veiller à ce que les risques soient expliqués aux consommateurs de manière juste, précise et non trompeuse.

Le deuxième point est que la clientèle de particuliers pourrait être déconcertée par les différentes structures

légal des produits de détail et leurs circuits de distribution, de telle sorte qu'ils soient vendus à des personnes à qui ils ne devraient pas l'être, ou achetés par ces mêmes personnes. Les récents problèmes de régulation causés par les « produits structurés comportant un risque de perte en capital » (*structured capital at risk products*), pour la plupart cotés à Dublin, et les fonds communs de placement à actions de capitalisation et de distribution (*split-capital investment trusts*), généralement cotés au Royaume-Uni, sont des exemples de produits qui ont suscité de l'incompréhension chez beaucoup de particuliers britanniques. Au Royaume-Uni, les entreprises lancent des fonds de *hedge funds* cotés et des produits structurés cotés dans les îles anglo-normandes, qui sont des fonds de *hedge funds* assortis d'une protection du capital investi. Ainsi, la question se pose donc de savoir si, et dans quelle mesure, nous pourrions rationaliser les règles qui régissent actuellement l'offre et la vente de produits diversifiés ou inventer d'autres mécanismes de protection pour atténuer le risque que les consommateurs ne soient lésés. Nous sommes conscients qu'il est extrêmement difficile d'atténuer ce risque à l'échelon national à cause de l'impact de la législation européenne. Dans ce document, nous nous interrogeons sur la possibilité d'améliorer la communication de l'information et sur une segmentation plus fine des produits structurés, afin de distinguer les produits utilisables pour mieux guider les consommateurs. Cependant, il est clair qu'une telle distinction sera difficile à établir et qu'elle pourrait engendrer un aléa

moral si, d'une manière ou d'une autre, les consommateurs perçoivent ces produits comme sûrs par nature.

Le troisième point est quelque peu en contradiction avec les deux précédents. Les *hedge funds* domiciliés dans des zones *offshore* ne peuvent pas être commercialisés auprès d'une clientèle de particuliers, même si certaines stratégies de *hedge funds* offrent des rendements moins volatils que les fonds traditionnels. Il existe une incohérence dans les systèmes actuels et les différentes approches de régulation s'appliquant à la commercialisation des différents produits d'investissement. Ce qui veut dire que certains particuliers pourraient être privés, selon les règles actuelles, d'un accès suffisant à des produits d'investissement présentant des caractéristiques économiques comparables, et être, de cette façon, pénalisés par des coûts d'opportunité. Dans ce document, nous nous demandons s'il est possible d'abandonner une démarche de régulation fondée sur la structure des produits au profit d'une autre logique reposant sur la nature (principalement le degré de risque) de la stratégie suivie. Il convient de trouver un juste équilibre entre la facilité de commercialisation d'un produit et la régulation à laquelle il est soumis. Si, par exemple, nous levions les restrictions sur la commercialisation des OPCVM non réglementés ou de certains d'entre eux, nous aurions besoin de mettre en place des garde-fous pour protéger les consommateurs. Ces protections pourraient reposer sur la divulgation d'informations ou inclure le recours à d'autres garde-fous. De plus, nous devons aussi reconnaître que les mesures

visant à libéraliser la commercialisation de tels produits augmenteront le risque qu'ils soient achetés par des personnes à qui ils ne conviennent pas ou vendus à ces mêmes personnes. Jusqu'à présent, les informations sur cette industrie montrent que les professionnels du secteur ne veulent pas avoir la compétence pour pouvoir vendre à des investisseurs particuliers des *hedge funds* à gestion spécifique (*single hedge funds*) domiciliés dans des zones *offshore*. Cependant, il existe un intérêt à autoriser la commercialisation de fonds de *hedge funds* à des investisseurs particuliers. Nous analysons actuellement en détail cette proposition.

LES PRINCIPAUX DÉFIS DE LA RÉGULATION DU SECTEUR

Nous avons également publié un autre document de travail, en juin 2005, qui s'intitulait *Hedge funds : un exposé sur le risque et l'implication des autorités de régulation*. Ce document traitait des divers problèmes auxquels la FSA était confrontée du fait de la croissance fulgurante des *hedge funds* et passait en revue diverses mesures de régulation pour remédier à certains d'entre eux. Plusieurs thèmes essentiels ont été identifiés et j'en aborderai certains dans cet article. Je suis assez surpris par le fait que ces différents thèmes, chacun à leur manière, revêtent une dimension mondiale qui, naturellement, nous rend responsables de l'efficacité de la coordination avec les autres autorités de régulation.

Les « *hedge funds* » : une menace pour le système financier mondial ?

Compte tenu du rôle non négligeable que les *hedge funds* jouent actuellement sur les marchés financiers et de certains événements historiques de marché, tels que la quasi-faillite de Long Term Capital Management (LTCM), il est inévitable que les régulateurs se demandent si les *hedge funds* représentent une menace pour la confiance du marché et même pour la stabilité financière. À nos yeux, aujourd'hui, il est relativement peu probable qu'un événement puisse avoir un impact significatif sur la stabilité financière britannique. Nous n'avons connaissance d'aucun *hedge fund* géré au Royaume-Uni dont les risques soient comparables à ceux de LTCM. Il faut toutefois émettre quelques réserves à cette évaluation de la situation. Premièrement, nos informations n'ont pas de portée internationale (même si le marché britannique possède une part de marché très importante du *prime brokerage*). Deuxièmement, notre enquête ne met pas en évidence l'effet d'endettement inhérent aux instruments comme par exemple les CDO ou même les CDO qui sont dans des paniers de CDO (que l'on nomme des *CDO squared*).

Nous avons, en outre, mené une enquête périodique sur les *hedge funds* en tant que contreparties de manière à mieux comprendre le recours à un *prime broker*, à jauger l'appétence pour le risque à la fois des établissements de crédit et des *hedge funds*, et à identifier tous les fonds de très grande taille qui seraient lourdement endettés. Dans

le monde entier, et dans le contexte des débats du Forum de stabilité financière (FSF) et du Forum commun, les régulateurs nationaux ont commencé à étudier la question de réduire au mieux ces risques. Plusieurs organes de régulation, comme le Hong Kong Monetary Authority, ont réalisé des analyses thématiques similaires à celle que nous avons menée. D'autres ont procédé à des enquêtes, tenu des débats informels et examiné des bases de données publiques. Les régulateurs partagent ces informations de très haut niveau dans le cadre des différents forums internationaux. Ces examens minutieux sont susceptibles de contribuer à la réduction des risques en encourageant des initiatives aussi bien de la part de cette industrie financière que des entreprises, afin de promouvoir les meilleures pratiques. Nous avons organisé un atelier sur les *hedge funds* lors du FSF en novembre 2005, qui était présidé par Roger Ferguson. Un échange animé s'en est suivi entre les principaux experts de l'industrie européenne et les régulateurs du monde entier. Une rencontre identique s'est déroulée à New York sous l'égide de la Securities and Exchange Commission (SEC).

Trop d'opérations en suspens sur le marché des dérivés de crédit

L'un des grands problèmes actuels tient aux risques opérationnels courus par les *hedge funds*, et en particulier les risques naissant du rôle que quelques *hedge funds* jouent sur le marché des produits dérivés de crédit. La FSA et les régulateurs de plusieurs autres grands centres financiers sont très préoccupés

par l'accumulation considérable de transactions non dénouées sur les marchés de produits dérivés de crédit. En évaluant ce risque, nous nous sommes rendus compte que les transferts de contrats par les *hedge funds*, sans accord préalable de leur contrepartie et sans même qu'elle en ait été avisée, contribuent sensiblement à cette accumulation. Nous examinerons de près l'impact des diverses initiatives prises par la profession dans ce domaine, avant de décider si une nouvelle intervention des régulateurs est nécessaire. Toutefois, notre volonté de voir une solution de marché se dégager ne doit pas être considérée comme un manque d'intérêt. Ces questions opérationnelles doivent être résolues.

Les régulateurs et la conduite du marché

Les régulateurs du monde entier contrôlent leur marché et, lorsqu'ils identifient une activité qu'ils jugent potentiellement douteuse, ils interviennent soit au sein même de leur pays, soit en coordination avec d'autres régulateurs. Les gestionnaires d'actifs qui ont recours à des techniques de gestion de *hedge funds* sont plus susceptibles d'éveiller l'attention que les gestionnaires d'actifs conventionnels, car ils passent plus fréquemment des opérations sur leur propre portefeuille. Nous recevons de nombreuses alertes, mais n'en étudions qu'une petite partie. Cependant, il est important pour les gestionnaires de vérifier que les systèmes et les procédures sont adéquats pour traiter des informations de marché sensibles, afin qu'ils puissent

répondre à toute demande d'informations pouvant découler de ces alertes.

Le risque de valorisations inexactes des instruments complexes et illiquides

Les trois quarts des réponses expriment leur soutien aux avis énoncés dans le document de travail, selon lequel des mesures supplémentaires pourraient se justifier pour favoriser l'amélioration des systèmes de valorisations, notamment pour ce qui a trait aux instruments illiquides et complexes. Des conflits d'intérêts peuvent se produire, lorsque les gestionnaires fournissent des valorisations de ce type d'instruments aux administrateurs. Si les auditeurs du fonds ne vérifient les procédures de valorisations qu'une fois par an, cette situation peut se prolonger. Les gestionnaires encourent un risque légal, si les valorisations des instruments transmis à l'administrateur s'avèrent inexactes. Les options susceptibles de réduire ce risque consistent à faire appel à l'une des très nombreuses sociétés tierces spécialisées dans le calcul de valeur liquidative des instruments complexes et illiquides, ou alors à dissocier les missions du gestionnaire, entre ce dernier et le *back office*. Pour notre part, nous recommandons fortement que des travaux soient menés sur les valorisations reposant sur un mandat de l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Ce travail aurait pour objectif de stimuler l'optimisation des systèmes de valorisations, du cadre de la gouvernance, des politiques et des procédures

relatives au calcul de ces valorisations. Cependant, nous devons également nous appuyer sur l'excellent travail réalisé par les organisations professionnelles telles l'Alternative Investment Management Association (AIMA).

Le régime de la FSA pour les gestionnaires

Une fois qu'il est agréé, un gestionnaire de *hedge funds* est tenu de suivre nos règles qui lui sont applicables, ce qui inclut nos exigences spécifiant qu'une entreprise « doit prendre des mesures raisonnables pour établir et maintenir de tels systèmes et dispositifs de contrôle appropriés pour son activité (SYSC 3.1.1R) ». Tout gestionnaire qui ne respecterait pas cette norme enfreindrait nos règles. Mais la norme est décrite en termes généraux et flexibles, et a pour but de s'appliquer à des systèmes et des contrôles efficaces pour des modèles économiques qui concernent des activités très diverses. Nous devons également nous assurer que cette exigence s'applique au gestionnaire et non au fonds. Les gestionnaires sont aussi soumis à nos règles sur la négociation et l'exercice de leur activité (*dealing and managing conduct of business rules*), qui incluent des dispositions sur la meilleure exécution et sur une allocation des transactions juste et rapide et qui s'appliquent aux transactions effectuées pour le compte tant de la clientèle privée que d'intermédiaires. Le Code de conduite du marché et sur les abus de marché régit le comportement des gestionnaires à l'égard des investissements négociés sur un marché réglementé au Royaume-

Uni, ou accessible depuis ce pays, même si l'opérateur de marché n'est pas agréé et/ou s'il est localisé à l'étranger. À la suite de la mise en œuvre de la directive sur les abus de marché, ce Code s'appliquera également au comportement des gestionnaires au Royaume-Uni, dans le cadre des marchés réglementés de l'Union européenne.

Contrôler efficacement les gestionnaires de *hedge funds*

La FSA a donné son agrément à plus de 250 gestionnaires spécialisés dans la gestion des *hedge funds*, et leur nombre a augmenté rapidement. Nous estimons que 100 autres gestionnaires agréés ont ajouté des mandats de gestion de *hedge funds* à une activité bien établie de gestion de fonds. L'approche de la FSA en matière de surveillance consacre des moyens aux entreprises en fonction d'une évaluation des risques. Nous examinons l'impact qu'aurait une entreprise si un incident grave se produisait ainsi que la probabilité d'un tel incident : plus cet impact est grand et plus la probabilité qu'il y ait de problèmes est grande, plus nous y consacrons de moyens. Nos évaluations actuelles d'un tel impact sont telles que nous considérons que le risque de défaillance de la grande majorité des gestionnaires de *hedge funds* est faible.

Nous avons mis sur pied un centre d'expertise sur les *hedge funds* au sein de la FSA. Dans un premier temps, l'équipe gèrera les relations avec 25 groupes incluant 35 entreprises réglementées pour lesquelles un responsable des relations avait déjà été nommé par la

FSA, mais qui relevaient de plusieurs équipes différentes. L'équipe sera chargée d'évaluer les risques causés individuellement par ces entreprises et de concevoir des plans de réduction de ces risques qu'elles devront obligatoirement appliquer (notons que l'évaluation concernera les entreprises et non les fonds). De plus, l'équipe s'occupera des affaires complexes, si une alerte est donnée à propos d'un autre gestionnaire de *hedge funds*. En outre, elle entreprendra une surveillance thématique couvrant un large éventail d'entreprises titulaires de mandats de gestion de *hedge funds* quel que soit le service de la FSA qui assure la surveillance du groupe ou de l'entreprise concerné, cette démarche visant à traiter les risques suscités par l'ensemble de l'industrie des *hedge funds*. Au sein de ce secteur, un travail important de diligence raisonnable est réalisé par des investisseurs institutionnels, notamment par les fonds de *hedge funds* qui représentent une proportion nettement plus importante de capitaux levés que le secteur conventionnel de la gestion d'actifs. De nombreux aspects étudiés sont identiques à ceux qui intéressent les régulateurs, comme les valorisations. Ainsi, il sera essentiel de travailler en étroite collaboration et efficacement avec le secteur des fonds de fonds, en particulier si nous identifions un problème susceptible d'être traité par le biais de leurs diligences.

Les données à collecter auprès des gestionnaires

Nous envisageons de demander davantage d'informations aux gestion-

naires. Néanmoins, si nous sollicitons l'industrie pour obtenir plus de données, nous devons établir clairement la façon dont ces données seront utilisées, et il convient de prendre en compte la nature internationale de ce secteur. Notre objectif de rassembler des informations auprès des gestionnaires de *hedge funds* est double. Premièrement, nous voulons être plus à même d'identifier ceux qui occasionnent un risque plus élevé au vu de nos objectifs statutaires, c'est-à-dire ceux dont notre méthode d'évaluation des entreprises a révélé que leur défaillance aurait des répercussions considérables. Nous serons ainsi en mesure de décider avec plus de précision et de confiance s'il y a lieu ou pas de désigner un responsable des relations pour un gestionnaire donné. Le deuxième but que vise la collecte de données auprès des gestionnaires de *hedge funds* est un ciblage efficace de la surveillance thématique. Un tel travail thématique pourrait porter sur les gestionnaires de *hedge funds* qu'un responsable des relations ait été ou non nommé et qu'ils fassent ou non partie d'un groupe financier plus important.

Le contrôle des exigences d'informations imposées aux gestionnaires de *hedge funds* est aussi en partie nécessaire, parce qu'ils soumettent actuellement des déclarations différentes avec des données différentes selon la date à laquelle l'entreprise a été agréée et l'organisme réglementaire par lequel elle l'a été (la FSA ou l'un

de ses prédécesseurs tels que la Securities and Futures Authority - SFA - ou l'Investment Management Regulatory Organisation - IMRO). Il est évident qu'une démarche logique et cohérente serait opportune. Nous souhaitons œuvrer en collaborant aussi étroitement que possible avec les régulateurs d'autres pays en exposant de manière transparente les motifs des éventuelles décisions sur la nature des données que nous pourrions collecter. Toute décision à ce propos devra répondre aux exigences d'une analyse du rapport coût/avantage de telle sorte que les contraintes imposées soient proportionnées.

Cet article a présenté les dernières initiatives de la FSA visant à répondre à l'ampleur et à la rapidité de la croissance des *hedge funds*. Chacune de ces initiatives particulières est sous-tendue par les principes de base suivants :

- un échange d'informations amélioré entre le secteur et les régulateurs, qui permette d'identifier les questions les plus importantes et d'en débattre avec franchise ;
- les régulateurs doivent intervenir uniquement lorsqu'une défaillance du marché peut être prouvée et que le coût de l'intervention se justifie au vu de ses avantages ;
- identification et priorité à l'analyse des risques les plus importants ;
- utilisation efficace des ressources de la FSA pour gérer ces risques.

NOTE

1. Source : Eurohedge, juin 2005.