

Document

Le débat sur la régulation des hedge funds rebondit. (30.01)

Le Journal des Finances – 29.01

Le Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) a organisé, le 27 janvier, une conférence sur le thème «Pourquoi réglementer les hedge funds ?». Un débat au cœur de l'actualité, en Europe comme aux Etats-Unis.

L'après-crise marquera-t-il la fin du règne du «laisser-faire» chez les régulateurs des marchés financiers ? Le plan bancaire présenté par le président américain Barack Obama, le 22 janvier, a remis la question de la régulation du marché financier sur le devant de la scène. De l'autre côté de l'Atlantique, le Parlement européen planche sur une nouvelle directive pour mettre fin à la prise de risque excessive. Critiqués pour leur opacité, les «hedge funds» (fonds spéculatifs) sont en ligne de mire.

Encore peu voire pas réglementés, les hedge funds se présentent comme les champions du rendement absolu. Les risques qu'ils prennent sont à la mesure des performances élevées qu'ils poursuivent, note la Lettre du CEPII du 28 janvier 2010. Or, la crise financière a démontré que ces placements sont vulnérables aux risques des marchés.

Les fonds spéculatifs très exposés à la crise...

Le nombre de hedge funds dans le monde est passé de 3.800 environ au début des années 2000 à plus de 10.000 fin 2007. La crise en a fait disparaître près de 2.000. Environ 530 milliards de dollars d'actifs sous gestion avaient été détruits en mars 2009. Les hedge funds géraient 1.860 milliards de dollars d'actifs en 2008, selon les indicateurs de Hedge Fund Research.

«Les pertes des hedge funds ont un impact sévère sur les systèmes financiers. Leurs réactions aux situations de stress des marchés financiers propagent le risque systémique», analyse Michel Aglietta, professeur à l'Université de Paris-Ouest, conseiller scientifique au Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) et chez Groupama Asset Management. Selon lui, les hedge funds cultivent le paradoxe.

... et propagateurs du risque systémique

Afin de garantir leurs profits, les hedge funds construisent des stratégies qui visent à les immuniser de la volatilité des marchés. «Ils misent sur le levier d'endettement, créé soit par emprunt contre titre, soit par transaction sur produits dérivés», explique Sabrina Khanniche, ingénieur financier chez Groupama Asset Management et doctorante en économie à l'Université de Paris-Ouest. Les hedge funds dépendent donc étroitement des banques d'investissement et de la liquidité des marchés pour le financement de leur levier de crédit. En période de crise, ils deviennent des chaînons de transmission du risque systémique.

Ces dynamiques justifient l'instauration d'une réglementation appropriée, écrit la Lettre du CEPII. Et ce, d'autant plus que les hedge funds ne sont pas simplement des gestionnaires de fortunes privées. En 2005 déjà, la clientèle privée ne représentait plus que 6% des actifs sous gestion et les institutionnels pesaient 61%. Les banques, parmi les autres clients des hedge funds, comptaient pour 18% des actifs sous gestion, selon les chiffres de Thomson Financial.

Des propositions concrètes de réglementation

Le concert de propositions de mesures réglementaires a débuté lors du sommet du G20 à Londres, en avril 2009. L'Europe et les Etats-Unis ont suivi, en élaborant leurs propres projets de réglementation. La directive à l'étude à Bruxelles, par exemple, contient des exigences précises, comme l'enregistrement des gérants de hedge funds auprès d'une autorité de régulation de marché, la limitation du levier, la divulgation

d'informations aux régulateurs sur les prises de risque ou des restrictions dans la vente de produits. «Ces propositions représentent une avancée réelle, mais la route est encore longue des deux côtés de l'Atlantique», souligne Sandra Rigot, doctorante en économie à l'Université de Paris-Ouest.

Tout projet de réforme réglementaire des hedge funds fait l'objet d'un lobbying intense. «L'industrie des hedge funds dénonce notamment le temps et le coût nécessaires à l'application de telles mesures», précise Sandra Rigot. La probabilité est donc forte de voir émerger du débat actuel une série de réformes très consensuelles. Et de passer à côté de la possibilité de renforcer la sécurité financière, un enjeu crucial révélé par la crise des subprimes qui a éclaté à l'été 2007.

* Michel Aglietta, Sabrina Khanniche et Sandra Rigot ont co-écrit le livre «Les Hedge Funds : entrepreneurs ou requins de la finance ?», publié aux Editions Perrin (2010).