

# ■ Analyse - réguler les hedge funds ?

par **Antoine Renucci**

*Maître de conférences à l'Université Paris-Dauphine — Dauphine Recherche en management (DRM)*

**Avec 1 100 milliards d'euros d'actifs sous gestion en 2007, le poids économique des hedge funds est plus significatif encore que le private equity.**

Les hedge funds sont un des piliers de la gestion alternative. Avec 1 100 milliards d'euros d'actifs sous gestion en 2007, leur poids économique est plus significatif encore que le private equity (335 milliards d'euros). Cela suffit-il à justifier leur régulation par la puissance publique, à l'instar de celle déjà établie pour les banques ou les fonds de pension ?

Contrairement à un gérant de fonds «classique» qui achète des actifs qu'il estime sous-évalués et réalise des bénéfices quand (si) le cours des titres en question monte, un gérant de hedge fund utilise des techniques qui permettent de tirer profit d'une baisse des cours. Notamment celle du «130/30» : avoir une position longue pour 130 % des actifs (on profite alors, comme en gestion classique, de la hausse du cours) ainsi qu'une position courte pour 30 % des actifs (on bénéficie alors d'une baisse des titres).

Ce faisant, les hedge funds ont à la fois un rôle stabilisateur et déstabilisateur pour les marchés financiers. Le fait qu'ils réalisent des profits à la hausse comme à la baisse des marchés est un élément de stabilité.

Trois facteurs ont en revanche un potentiel déstabilisateur. Côté passif, les hedge funds ont recours très massivement à l'effet de levier, ce qui augmente leur probabilité de faillite. Côté actif, ils ont, d'une part, des positions courtes qui peuvent tourner à la catastrophe si les titres vendus mais non détenus montent. D'autre part, ils perçoivent des rémunérations très élevées et doivent réaliser en contrepartie des profits substantiels afin de contenter leurs clients. Ceci les conduit à prendre des risques qui, en période de crise, posent problème. Imaginons un fonds qui s'endette à court terme et achète des actifs peu liquides, espérant des rendements élevés. Lorsque survient une contraction du crédit comme ce fut le cas cet été, le fonds en question connaît de fortes contraintes de financement et doit donc liquider des actifs... peu liquides ! Ces derniers étant cédés à bas prix, le problème de liquidité devient un problème de solvabilité. Les institutions financières qui ont prêté aux hedge funds sont contaminées, puis les banques qui ont elles-mêmes prêté à ces institutions financières et finalement les petits épargnants qui ont confié leurs économies à ces banques. L'effet domino se prolonge jusqu'à l'économie

«réelle». Qui plus est, ceux des hedge funds qui optent pour la gestion quantitative utilisent des modèles qui prévoient mal les situations extrêmes et ne permettent donc pas une gestion optimale des risques.

Aussi, faut-il réguler les hedge funds ? Rares sont ceux qui défendent l'idée d'une régulation directe imposée par la puissance publique. Les Anglo-Saxons y sont opposés dans la mesure où leurs grandes banques d'investissement jouent le rôle de prime-brokers auprès des hedge funds, c'est-à-dire financent leur dette. L'argument est évidemment non recevable. Certains estiment que les contraintes existantes sont bien suffisantes : les hedge funds sont des véhicules d'investissement réservés aux particuliers fortunés (sauf, par exemple, en Australie) qui peuvent supporter des risques importants. L'argument est là encore irrecevable, dans la mesure où si la société ne doit pas s'inquiéter outre mesure des pertes que pourraient subir des personnes fortunées, c'est la contagion à l'ensemble de

l'économie qui constitue un problème. D'autres, comme Bern Bernanke, le patron de la Réserve fédérale, avancent que contrôler les hedge funds les conduirait à prendre encore plus de risques, puisqu'ils auraient alors le sentiment que l'on viendrait à leur secours en cas de problème (le «too-big-to-fail»). Cependant, cet argument vaut également pour les banques, ce qui n'a pas empêché le

**Certains hedge funds qui consentent des prêts ont une information privilégiée sur la santé des entreprises sur lesquelles ils font ensuite du commerce de dérivés de crédit.**

strict encadrement de leur activité. D'autres, enfin, estiment que la réglementation prudentielle des banques devrait plutôt être renforcée, puisqu'elles permettent aux hedge funds de jouer de l'effet de levier en finançant leur dette. Cette solution semble être de bon sens.

Cela n'exonère cependant pas la profession de mettre en place un code de bonne conduite. Certains problèmes sont à régler. Par exemple, un hedge fund peut être tenté de manipuler le cours d'un titre pour lequel il a une position courte afin que celui-ci baisse effectivement. De plus, certains hedge funds qui consentent des prêts (comme des banques !) ont une information privilégiée sur la santé des entreprises sur lesquelles ils font ensuite du commerce de dérivés de crédit, attisant les soupçons de délit d'initiés. Que soit construite une «muraille de Chine» entre activités sources de conflits d'intérêts est un minimum. ■