

Interview

## "Il faut absolument réguler l'activité des hedge funds"

Propos recueillis par Emilie Lévêque - 18/02/2010 18:34:00



REUTERS/Bobby Yip

Laminés par la crise financière, à laquelle ils ont pourtant contribué, les *hedge funds* reviennent sur le devant de la scène à la faveur de la crise grecque. C'est pourquoi l'attitude indulgente des régulateurs n'est plus justifiée, estime Michel Aglietta, professeur d'économie à Paris X Nanterre, conseiller au CEPII et co-auteur avec Sabrina Khanniche et Sandra Rigot d'un ouvrage intitulé "*Les Hedge Funds, Entrepreneurs ou requins de la finance ?*".

Quel a été le rôle des *hedge funds* dans la crise financière qui a secoué la planète en 2008 ?



Michel Aglietta, professeur d'économie à Paris X Nanterre, Conseiller au CEPII

Ils ne sont pas à l'origine de la crise, provoquée principalement par les banques d'investissements, mais ils ont contribué à propager l'instabilité financière, à l'amplifier même. Car leurs réactions propagent le risque systémique. Le rôle des *hedge funds* dans la finance est d'amener des liquidités sur les actifs les plus à risques, les plus toxiques. Quand les marchés monétaires se sont asséchés, ils ont manqué de liquidités à court terme. Pour se sauver, ils ont vendu massivement tous leurs actifs liquides - actions, obligations, SICAV -, contribuant ainsi à la baisse massive des Bourses.

## Ils ont tout de même souffert de cette crise ?

En effet, la combinaison des leviers de dette et de la dépendance à la liquidité des marchés les rend vulnérables aux crises financières. Un quart de ces fonds a disparu en 2008 (environ 2.000) et la valeur de leurs actifs a fondu de près de 32%.

**Ils reviennent pourtant sur le devant de la scène, accusés aujourd'hui de piloter des attaques spéculatives contre la dette grecque et la zone euro...**

"Les *hedge funds* sont capables de renaître très rapidement"

Les *hedge funds* sont en effet capables de renaître très rapidement : ce sont des entités privées, qui peuvent se créer à peu de frais, et même sans se déclarer aux Etats-Unis. Ceux qui ont survécu à la crise ont reconstitué leurs profits en 2009, en achetant à faible taux des obligations d'Etat émises en masse par les trésors pour financer leur dette, ainsi que les actions des grandes entreprises qui se sont tournées vers les marchés pour se financer. Et aujourd'hui, ils reprennent leur logique de spéculation néfaste visant à conduire la Grèce à la faillite, pour ensuite attaquer la dette du Portugal et de l'Espagne, voire faire éclater la zone euro. C'est le même scénario que l'attaque de la livre sterling par George Soros en 1992. C'est pourquoi il faut absolument réguler leur activité.

## Quelles pistes proposez-vous pour les encadrer ?

Tout d'abord mettre en place une régulation directe, comme pour les banques, qui limiterait leur levier d'endettement, exigerait un seuil minimum de liquidités, etc. Ensuite, il faut obliger les *hedge funds* à une grande transparence sur leurs activités et notamment sur leurs prises de risques. Enfin, il faut réformer le mode de rémunération des gérants des *hedge funds* qui est totalement asymétrique. Aujourd'hui en effet les risques ne sont pas partagés entre les investisseurs et les *hedge funds* : ces derniers ont une commission de 20% sur les profits qu'ils génèrent, mais ne sont pas pénalisés en cas de pertes. Ce système est une incitation à la prise de risques.

"Le mode de rémunération des gérants des *hedge funds* incite à la prise de risques"

**Où en est-on aujourd'hui de la régulation ? Y a-t-il eu des avancées concrètes depuis le G20 de Londres l'année dernière ?**

Non, il y a des discussions en cours, mais rien n'a encore été fait pour réguler l'activité des *hedge funds*. Les Etats-Unis sont les plus avancés en la matière : Barack Obama a présenté en janvier un plan visant à interdire aux banques d'investir et de détenir des *hedge funds*, ce qui revient à les empêcher de faire des opérations de marché risquées. Les Européens n'ont pas

suivi cette voie et proposent seulement de mieux superviser leur activité, en les obligeant à s'enregistrer et à être plus transparents sur leurs prises de risques.

**Réguler les *hedge funds* suffira-t-il à prévenir tout risque systémique du système financier ?**

Non. Il faut instaurer une régulation macro-prudentielle du système financier, c'est-à-dire permettre aux banques centrales de contrôler le volume global du crédit, en en coordination avec les superviseurs de marchés et des banques.