

LA GESTION ALTERNATIVE FACE À LA CRISE CHAPERON ROUGE OU GRAND MÉCHANT LOUP?



Nicolas Véron

Économiste
Centre de réflexion
européen Bruegel

Acteurs économiques riches, étrangers et peu contrôlés, les *hedge funds* endossent souvent le rôle du méchant de la fable. Pour cette raison, la Commission européenne a élaboré dans l'urgence un projet de directive destiné à les superviser. Pourtant, il était plus urgent de remettre de l'ordre dans le système bancaire et financier européen qui a montré ses défaillances.

INTERVIEW

■ Selon vous, quelle est la responsabilité des *hedge funds* dans la crise financière ?

Les fonds alternatifs jouaient un rôle central dans bon nombre de scénarios de crise envisagés par la plupart des autorités prudentielles avant la mi-2007. Mais ce ne sont pas eux qui ont été à l'origine de cette crise. Les

banques et conglomérats financiers ont eu de manière générale une responsabilité beaucoup plus forte.

Les banques centrales et les autorités prudentielles doivent s'interroger sur le fait qu'elles s'étaient largement trompées de scénario de risque et, de mon point de vue, elles n'ont pas achevé leur autocritique. Elles ont, de manière plus générale, accumulé un bon nombre d'échecs dans la prévention et le traitement de la crise, et pourtant c'est à elles que revient la responsabilité d'y remédier. Cette situation est en elle-même porteuse de risques.

■ Alors, pourquoi la supervision de ces fonds fait-elle aussi vite l'objet d'un projet de directive ?

Dans l'opinion publique, les *hedge funds* sont facilement diabolisés du fait de leur statut d'acteurs souvent étrangers, riches, et peu contrôlés. C'est un peu le portrait-robot du méchant de la fable. Il me semble que ce facteur de perception, particulièrement prononcé en Allemagne et en France, a joué un rôle de premier plan dans le fait que la Commission a élaboré dans la hâte un projet de texte visant à les contrôler.

■ Les *hedge funds* n'auraient donc aucune responsabilité ?

Si, dans la mesure où ils sont évidemment impliqués dans la crise que nous vivons. Mais, outre le fait que ce sont, pour l'essentiel, d'autres acteurs qui en ont été à l'origine, il est utile de noter que d'autres intervenants, notamment les équipes d'investissement en compte propre des grands groupes bancaires (*proprietary trading desks*), ont dans les faits des comportements très similaires à ceux des *hedge funds*. Ce n'est donc pas la question du rôle des *hedge funds* indépendants dans



la crise qu'il faut poser, mais celle des stratégies d'investissement et de leurs conséquences de manière plus générale, quels que soient les acteurs en cause. Les *hedge funds* sont loin d'avoir le monopole des comportements spéculatifs qui peuvent éventuellement menacer la stabilité des marchés.

Ceci étant dit, la directive sur les *hedge funds* n'est pas le seul exemple d'initiative un peu hâtive de la part de la Commission européenne ces derniers temps. La nouvelle réglementation des agences de notation, elles aussi montrées du doigt dans les débats politiques, participe largement du même mouvement.

■ **S'il ne s'agit pas de superviser les *hedge funds*, quelles sont alors les réformes les plus pertinentes à mener en Europe ?**

Le plus urgent est de remettre de l'ordre dans le système bancaire. Et ceci ne pourra se faire qu'au prix d'une restructuration de ce secteur. Plus généralement, face à des acteurs bancaires européens devenus très intégrés d'un point de vue transfrontalier, il est nécessaire que de véritables autorités de supervision émergent au même niveau. Il serait temps d'envisager sérieusement

la création d'un système de surveillance publique fort à l'échelle européenne, y compris pour protéger les acteurs les plus faibles du marché, comme les consommateurs et les investisseurs.

Mais la conception et la réalisation d'un tel programme ne seront pas aisées, car la volonté politique commune n'est pas facile à cristalliser, même si l'environnement évolue très vite. Les annonces faites sur la supervision du secteur financier européen par le sommet des 18-19 juin 2009 sont sans doute importantes, mais il reste beaucoup de points à clarifier, notamment sur le mandat, les pouvoirs, et aussi la gouvernance des nouvelles autorités européennes de supervision dont la création a été annoncée. Par ailleurs, la prise de décision sur le problème à court terme du secteur bancaire est pour l'instant largement paralysée, notamment en raison de la campagne électorale en Allemagne. Il faut espérer qu'un certain nombre d'orientations de fond puissent être précisées à partir d'octobre, après les élections allemandes, mais ce n'est pas encore garanti. ■

Propos recueillis par Séverine Charon.

POUR EN SAVOIR PLUS

■ **Les textes européens, sur le site de la Commission**

- Projet de Directive relative aux gérants de fonds dits "alternatifs"
 - Minutes de la conférence à haut niveau sur le capital-investissement et les fonds alternatifs des 26 et 27 février 2009
 - Résultats de la consultation publique sur les fonds alternatifs
 - Groupe d'experts sur les fonds d'investissements alternatifs
- http://ec.europa.eu/internal_market/investment/alternative_investments_fr.htm

■ **Le rapport de supervision financière en Europe**

Jacques de Larosière
http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_fr.pdf

■ **Les travaux de Poul Nyrup Rasmussen**

Hedge Funds and Private Equity, a Critical Analysis

Presented by Ieke van den Burg, Socialist Group ECON coordinator, Poul Nyrup Rasmussen, PES President
www.lesechos.fr/medias/2008/0925//300296052.pdf

■ **Une synthèse de la position de grands régulateurs à l'égard des *hedge funds***

Flash Infos HDF, novembre 2008
www.hdf-finance.fr/com/HDF_Flash_infos_101108_FR.pdf

■ **A Regulatory Response to the Global Banking Crisis**

Turner review, mars 2009, FSA
www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf

■ **Revue de la stabilité financière, numéro spécial *hedge funds*, n° 10, avril 2007**

Banque de France
www.banquedefrance.fr/fr/publications/telnomot/rsf/2007/rsf_0407.pdf#page=19

■ **Les *hedge funds* et la crise financière internationale**

André Cartapanis et Jérôme Teïletche
Dans "La crise financière : diagnostic et perspectives"
Numéro spécial conjoint de la *Revue d'Economie Financière* et de la revue *Risques*, juin 2008