

Pourquoi et comment réglementer les *hedge funds*?

***Michel Aglietta, Sabrina Khanniche,
Sandra Rigot***

Conférence de presse Cepii

28-01-2010

Les risques des *hedge funds*

- L'objectif de « rendements absolus » conduit les *hedge funds* à prendre des positions sensibles aux risques extrêmes dans des marchés complexes.
- Les *hedge funds* sont assimilables à des banques de marché combinant levier d'endettement et positions illiquides, mais sans les contraintes prudentielles d'une banque.
- Les *hedge funds* ont des comportements très corrélés dans des marchés perturbés (« meute mimétique »). Cet effet de propagation du risque systémique est sous-estimé si on les étudie individuellement dans une perspective micro financière

Contribution au risque systémique

- 2 types de contribution au risque systémique:
 - 1- Etre une source d'instabilité
 - 2- Etre un chaînon de transmission
- Les *hedge funds* peuvent jouer les deux rôles:
 - 1- Etre générateurs de risque systémique
 - 2- Etre propagateurs de risque systémique

Les *hedge funds* sont source de risque systémique

- Forte hausse des corrélations entre les *hedge funds* en temps de stress → favorise la contagion.
- Dépendance des *hedge funds* aux banques d'affaire qui financent leur levier de crédit.

→ En cas de retournement de tendance, un levier excessif est source de pertes massives pour les *hedge funds* et de risque de crédit élevé pour les *prime brokers*.

Les *hedge funds* transmettent le risque systémique

- Incidence systémique lorsque:
 - les pertes potentielles d'un seul *hedge fund* représentent une part significative du capital des banques (cf LTCM et Carlyle Capital).
 - un groupe de *hedge funds* poursuivent des stratégies les exposant dans le même sens à des facteurs de risque identiques.
- Mécanismes de transmission dus aux risques de contreparties entre les *hedge funds* et les banques.
- La disparition de la liquidité induit une contraction forte du levier des *hedge funds* les rendant incapable de satisfaire les appels de marge des *prime brokers* → ventes de détresse d'actifs → baisse des prix précipitant la contagion entre les marchés.

La supervision allégée des *hedge funds*

- Le consensus des régulateurs
 - Une régulation indirecte via les contreparties des *hedge funds* (*prime brokers*) et via les marchés sur lesquels investissent les HF
 - Une discipline de marché sous l'angle de divulgations d'information et d'incitations
- Domiciliation offshore des fonds = paradis fiscaux et réglementaires (Iles caïmans, îles vierges, îles anglo-normandes ...)
- Exemptions réglementaires de la société de gestion/gérants par rapport aux autres types de fonds comme les *mutual funds*
- Principes de recommandations réglementaires:
 - Limitation du levier
 - Amélioration de la transparence
 - Changer le mode de rémunération des HF
 - Réformer la régulation des marchés

Les projets de réglementations des Hedge funds

Nos recommandations	Directive AIFMS	Plan de réforme US
<p>La mise en place d'une régulation directe:</p> <ul style="list-style-type: none"> -réguler les HF comme des banques (interdiction ou limites du levier, capital réglementaires exigences en termes de liquidité...) <p>Renforcer la régulation indirecte :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Via banques d'investissement -Vers des marchés de dérivés réglementés <p>Mise en place d'une discipline de marché effective</p> <ul style="list-style-type: none"> -Enregistrement des gérants de <i>hedge funds</i> - Divulgations obligatoires privées d'informations -HF >> Autorité de supervision, PB et investisseurs -réforme des contrats de rémunération asymétriques 	<ul style="list-style-type: none"> - Enregistrement des gérants de <i>HF</i> -Divulgations obligatoires privées d'informations précises sur leurs prises de risque -HF >> AR et investisseurs - Encadrement des rémunérations -Exigence de capital réglementaire <p>Limites :</p> <p>Les conditions liées à l'obtention d'un passeport européen sont supprimées, ainsi que celles relatives aux dépositaires</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Enregistrement des gérants de HF -Divulgations obligatoires privées d'informations précises sur leurs prises de risque •Interdiction des banques à détenir, investir ou sponsoriser des HF •Limiter la taille des banques en fixant des plafonds ou en taxant les engagements de dettes autres que les dépôts des institutions « too big to fail » pour décourager l'usage immodéré des financements à court terme sur les marchés de capitaux.