

## A quoi servent les hedge-funds ? (n.2924)

Problèmes économiques

La Documentation française

**Facteur d'instabilité ou d'efficacité ? Qu'en est-il exactement des hedge funds. Analyses et points de vue des experts à votre intention**

Problèmes économiques

N° 2.924

23 mai 2007

**DOSSIER : A quoi servent les *hedge-funds* ?**

**La poussée de fièvre des *hedge-funds***

*Le Nouvel Economiste*

Patrick Arnoux et Jacques Secondi

Les *hedge-funds* sont devenus un acteur incontournable du système financier international. Aujourd'hui, on compte plus de 9 000 fonds alternatifs ou spéculatifs, gérant entre 1 000 et 1 500 milliards de dollars. Les effets de leur activité se ressentent d'abord au niveau microéconomique : à l'aide d'achat d'actions détenues souvent sur une courte durée, ils jouent un rôle déterminant dans les fusions, les démantèlements ou les faillites d'entreprises. Si le résultat est de mettre le management sous pression, leur " hyperactivité " suscite aussi des craintes, notamment celle d'une décorrélation entre le temps des financiers et celui des industriels. Au niveau macroéconomique, leur rôle est également ambigu : d'un côté, ils apportent des liquidités utiles au bon fonctionnement du système financier international, de l'autre, ils pourraient représenter, dans l'hypothèse de l'effondrement d'un ou de plusieurs d'entre eux, un risque systémique important.

**Fonds spéculatifs et marché de l'énergie : deux domaines à surveiller**

*FMI Bulletin*

Entretien avec William Lee et Todd Groome

En diversifiant leurs cibles d'investissement, les *hedge-funds* touchent également aux produits de base comme le pétrole. Cependant, il ne semble pas que cet engouement pour le marché de l'énergie permette d'expliquer l'augmentation récente des prix dans le secteur. Cette hausse est plutôt due à de réelles contraintes de production. Les experts du FMI conseillent néanmoins une surveillance étroite des *hedge-funds*. Cette vigilance est rendue nécessaire, d'une part, par l'évolution structurelle actuelle des marchés de l'énergie (certaines des banques d'investissement ont acheté des sociétés qui produisent de l'énergie), de l'autre, par les leçons tirées de la crise du fonds LTCM (Long Term Capital Management) en 1998, au cours de laquelle la discipline de marché n'avait pas permis de limiter la prise de risque par les fonds spéculatifs. Les experts insistent également sur le fait que le secteur des *hedge-funds*, qui n'est pratiquement pas réglementé, demeure toujours très mal connu.

**Banques et *hedge funds* : une relation dangereuse ?**

*L'AGEFI Hebdo*

Florent Berthet et Alexandre Garabedian

L'évolution, ces dernières années, des relations entre banques et *hedge-funds* laisse à penser que les établissements bancaires sont devenus plus accommodants concernant les termes et les conditions des prêts accordés aux fonds spéculatifs. Ce phénomène s'explique notamment par le fait que l'activité des fonds représente aujourd'hui une part importante des revenus de l'industrie bancaire. Ce comportement inquiète les autorités de contrôle, comme la Banque des règlements internationaux (BRI), car la surveillance et la réglementation des *hedge-funds* ne fonctionnent qu'indirectement, à travers celles des banques. Les liens de plus en plus étroits tissés entre les banques et les *hedge-funds* risquent de conduire à des conflits d'intérêts, les premières devenant à la fois juge et partie. Conscientes du danger, les établissements bancaires ont développé des techniques permettant de réviser quasiment en temps réel le montant des capitaux qu'ils exigent en garantie des financements qu'ils apportent.

**Ne touchez pas aux *hedge-funds* !**

*Foreign Affairs*

Sebastian Mallaby

Et si les craintes liées aux *hedge-funds* étaient largement exagérées ? Telle est la position défendue par l'auteur qui rappelle d'abord que ces fonds sont soumis aux mêmes règles que tous les autres investisseurs. La principale vertu des *hedge-funds* serait de réguler les risques. L'activité de ces fonds consiste en effet à exploiter, et donc à corriger, soit les inefficiences du marché, soit les défauts de gouvernance des entreprises. Ils apportent par ailleurs aux marchés de la liquidité en prenant les risques que personne d'autre ne souhaite encourir. Les *hedge-funds* seraient ainsi le parfait corollaire du système financier moderne (où règne un certain degré d'incertitude et d'instabilité) établi depuis l'effondrement du système de Bretton Woods (qui reposait sur la certitude et la stabilité).

***Hedge-funds* : le point de vue du régulateur**

*Revue mensuelle de l'autorité des marchés financiers*

Michel Prada

Du point de vue du régulateur, les *hedge-funds* présentent cinq risques principaux : le risque systémique, le

risque d'abus de marché (c'est-à-dire les éventuelles manipulations de cours et les délits d'initiés), le risque pour la gouvernance des sociétés cotées, le risque opérationnel de mauvaise valorisation des actifs et, enfin, le *misselling* (c'est-à-dire la distribution inadaptée de produits alternatifs à une clientèle insuffisamment avertie). Si aucun de ces risques ne paraît aujourd'hui complètement incontrôlé et que certains, comme le risque systémique, sont même en baisse grâce à la meilleure coordination des instances de surveillance au niveau international, l'amélioration de la réglementation - afin de renforcer la transparence - reste toujours d'une grande utilité. Cependant, pour être efficace, cet encadrement doit reposer sur des standards appropriés, acceptés et respectés par tous les acteurs concernés.

## **EGALEMENT DANS CE NUMERO**

### **DELOCALISATIONS**

#### **S'implanter en France ou à l'étranger : le choix des firmes françaises**

*La Lettre du CEPPI*

Thierry Mayer, Isabelle Méjean et Benjamin Nefussi

Depuis le début des années 1990, la part des implantations étrangères dans les créations de filiales par les firmes manufacturières françaises a augmenté. La mondialisation favorise ce phénomène, les entreprises cherchant à se rapprocher des marchés dynamiques et à profiter de coûts de production avantageux. Aussi, les délocalisations sont-elles une source grandissante de préoccupations pour les citoyens des pays développés qui y voient une menace pour l'emploi. Un modèle explicatif des choix de localisation fait cependant apparaître que la probabilité pour une firme moyenne française de créer une filiale sur le territoire national reste dix fois plus élevée que de le faire à l'étranger dans un pays comparable en termes de marché, de coûts de production et de transaction. La densité des relations financières et commerciales dont dispose une entreprise dans son propre pays explique en grande partie ce choix. Il semble qu'à l'avenir la multiplication du nombre de filiales à l'étranger - qui aboutit progressivement à la construction de ce type de réseaux dans le pays d'implantation - conduise à une augmentation des décisions de localisation des filiales en faveur de l'étranger.

### **AGRICULTURE ET INDUSTRIE AGROALIMENTAIRE**

#### **Alimentation et malnutrition dans le monde**

*Economie et Humanisme*

Laurence Roudart

En ce début de XXI<sup>e</sup> siècle, si la grande majorité des habitants des pays développés et de quelques pays en développement (PED) est abondamment nourrie - voire même suralimentée si on en juge par le pourcentage très élevé d'individus en surpoids ou obèses vivant dans les pays riches -, le nombre de personnes sous-alimentées dans le monde est encore, selon la FAO, d'environ 855 millions. Ce nombre n'a que faiblement baissé depuis 1970. L'incertitude qui entoure les estimations laisse même penser qu'il pourrait avoir augmenté. La malnutrition d'un individu au cours de l'enfance a, en général, des répercussions tout au long de sa vie et un impact global négatif sur le plan économique. Les politiques publiques et les actions privées mises en œuvre dans la lutte contre la faim ont sans aucun doute contribué à la baisse de la proportion de personnes sous-alimentées au cours des dernières décennies, mais elles n'ont pas permis d'enrayer complètement le fléau. Or, si le droit à l'alimentation pour tous n'est toujours pas garanti, atteindre cet objectif n'a rien d'irréaliste tant du point de vue écologique que technique.

### **STATISTIQUES**

#### **Le rôle des statistiques dans l'étude des discriminations**

*Idées*

Patrick Simon

Les statistiques sur lesquelles reposent, en France, les politiques de lutte contre les discriminations servent avant tout à identifier ces dernières. Mais ces " statistiques ethniques " impliquent la catégorisation des individus suivant le critère unique de la nationalité. Elles consistent donc à discriminer les individus alors que l'objectif même des politiques de lutte contre les discriminations est de les supprimer. C'est pourquoi, pour pallier cette apparente contradiction, certaines statistiques ont, depuis peu, été enrichies par d'autres critères comme les relations avec les institutions ou les rapports sociaux. Ces critères compliquent cependant la tâche du statisticien qui se heurte alors à un domaine relevant davantage de la subjectivité.

### **ECONOMIE DU SPORT**

#### **La télévision fait le sport**

*Finance et Bien commun*

Jean-François Bourg

La multiplication des chaînes de télévision privées a entraîné une augmentation considérable des revenus mondiaux du sport. Ils ont, en 2006, atteint environ 60 milliards d'euros. Les marchés du sport télévisé sont également progressivement devenus imparfaits avec la mise en place d'un monopole de l'offre. Les droits de retransmission de la Coupe du monde de football, propriétés de la Fédération internationale (FIFA), sont ainsi passés de 15 millions d'euros en 1978 à plus d'un milliard en 2006. Aujourd'hui, les relations entre la télévision et le sport semblent être entrées dans une nouvelle phase avec le retournement du marché des droits. La contraction des investissements publicitaires, la stratégie de regroupement des réseaux payants de télévision, le ralentissement de la croissance du taux d'abonnement des ménages, le plafonnement ou la baisse des audiences, etc. sont en effet des tendances fortes remettant en cause le modèle économique qui s'était mis en place au cours des dernières années.