

# Lettre Ouverte

Rédaction d'une opinion publiée le 17 novembre 2006, dont le contenu, nous semble-t-il, était malheureusement prémonitoire

## Pourquoi doit-on réguler les "hedge funds"

Ne pas vouloir intervenir sur ces "fonds moutonniers", qui ont la bride sur le cou, c'est jouer à pile ou face avec le système financier mondial... Avec des règles pipées.

John Maynard Keynes, *spieler* invétéré, disait : "Un spéculateur, c'est quelqu'un qui prend des risques dont il a conscience. Un investisseur, c'est quelqu'un qui prend des risques dont il n'a pas connaissance." Ainsi exprimée, la différence entre spéculateur et investisseur est facile à caractériser : le second se trompe plus fréquemment... Mark Twain, autre *gambler* habile, professait pour sa part : "Il y a deux moments dans la vie d'un homme où il ne doit pas spéculer. Tout d'abord, quand il n'en a pas les moyens. Puis, quand il les a..."

L'investisseur peut avoir deux attitudes face au risque. En premier lieu, la couverture. Se couvrir contre un risque, c'est ne pas vouloir prendre le risque en question. C'est le premier moteur des marchés financiers, la peur de perdre (*jeur* en anglais).

Deuxièmement, la spéculation. Spéculer, c'est accepter de prendre un risque spécifique. C'est le deuxième moteur des marchés, l'appât du gain (*greed*). Il y a donc toujours un spéculateur en bout de chaîne de couverture. Les compagnies d'assurances sont par nature des spéculateurs. Peut-on imaginer de nos jours une économie développée sans assurances ? La spéculation joue ainsi un rôle économiquement sain quand elle assume des risques que d'autres ne veulent pas prendre. En participant à la liquidité des marchés, la forme stabilisante de la spéculation contribue à l'abaissement du coût du capital dans l'économie. C'est le côté pile "Doctor Jekyll" de la spéculation.

D'après Nicholas Kaldor, la spéculation, c'est aussi "l'achat (ou la vente) d'un bien avec l'intention de le revendre (ou le racheter) à une date ultérieure, motivé par l'espoir d'une modification du prix et non par un avantage lié à l'usage du bien". Elle peut entraîner des excès sur les marchés, notamment quand l'asymétrie d'information conduit des agents économiques non informés à plagier le

comportement des agents supposés informés, débouchant sur des bulles spéculatives selon le mécanisme de mimétisme auto-référentiel décrit par André Orléan.

Une bulle spéculative, c'est une hausse auto-entretenu de l'écart entre valeur du marché et valeur fondamentale d'un actif. En ce sens, la spéculation peut aussi prendre une forme déstabilisante, amplificatrice de la réalité économique. Par exemple, la hausse du pétrole et des matières premières depuis 2003, tout comme le coup de grisou sur les Bourses mondiales au printemps 2006 ou l'envolée du prix du maïs depuis la mi-septembre (+43 % !). Ce qui mériterait que les *hedge funds* soient débaptisés et renommés *herd funds* (fonds moutonniers). Le côté face "Mister Hyde" des *herd funds* réside dans le risque systémique de propagation d'une crise financière selon la théorie des dominos. La régulation économique a justement pour but de circonscrire les externalités négatives des excès spéculatifs sur la collectivité. C'est pourquoi les acteurs des marchés financiers (banques, prestataires de services d'investissements, assurances, OPCVM...) sont réglementés à deux niveaux. Au niveau de l'agrément préalable des autorités de tutelle pour exercer

leurs activités, et au niveau de règles prudentielles à respecter. Rien de tel pour les *hedge funds* qui ont la bride sur le cou. D'après certains, le contrôle informel effectué par les banques sur leurs clients *hedge funds*, via leur accès à l'effet de levier de l'endettement qu'elles peuvent théoriquement restreindre, serait suffisant pour éviter le risque systémique. Poussons cet argument *pro domo* jusqu'au bout de sa logique absurde : si les banques étaient réputées pour être si raisonnables, laissons-les alors également s'autoréguler et abandonner les règles prudentielles auxquelles elles sont pourtant soumises à juste titre... D'autres arguent, de manière irrecevable pour l'intérêt général, que sous le carcan de la régulation, les *hedge funds* ne seraient plus en mesure de gagner autant d'argent... C'est donc reconnaître implicitement l'existence d'un effet d'aubaine - ou d'enrichissement sans cause - par l'absence de régulation.

"Un spéculateur, c'est quelqu'un qui prend des risques dont il a conscience. Un investisseur, c'est quelqu'un qui prend des risques dont il n'a pas connaissance." J.M. Keynes

Ne pas vouloir réguler les *hedge funds*, c'est jouer à pile ou face avec le système financier mondial, mais avec des règles pipées : pile, les *hedge funds*

empochent le jackpot, et face la collectivité paie les pots cassés... La Banque centrale, prêteur de dernier recours, se retrouve *de facto* engagée "à l'insu de son plein gré" à assurer la liquidité en cas de crise pour éviter l'effondrement du système (crise LTCM en 1998). Ce qui incite les *hedge funds* à prendre d'autant plus de risques... Cette nouvelle forme de "privatisation des profits et de mutualisation des pertes", qu'on appelle pudiquement "aléa moral", n'est plus socialement acceptable. Elle contribue à donner une image déplorable du capitalisme qui alimente trop aisément l'amalgame antilibéral et antilibre-échangiste des altermondialistes.

Au nom de quoi ne pas réguler les *hedge funds* - quand tous les autres acteurs le sont ! -, si ce n'est au travers d'un certain cynisme par lequel quelques hyper-riches seraient "au-dessus des lois" qui s'appliquent

aux marchés ? Sans règle du jeu commune, ils se placent, en quelque sorte, en position asymétrique pour reprendre d'une main à la collectivité ce qu'ils

Ne pas vouloir réguler les *hedge funds*, c'est jouer à pile ou face avec le système financier mondial, mais avec des règles pipées : pile, les *hedge funds* empochent le jackpot, et face la collectivité paie les pots cassés...

ont peut-être l'impression d'avoir trop vite lâché de l'autre main à la piétaille via la social-démocratie ? En paraphrasant George Orwell dans *La Ferme des animaux*, l'absence de régulation des *hedge funds* revient à admettre que "all animals are equal, but some animals are more equal than the others" (tous les animaux sont égaux mais certains animaux sont plus égaux que les autres).



Par Christophe J. Nijdam, Associé-gérant CapitalAction, maître de conférences à Sciences-Po Paris

NOUVELLE ÉDITION 2008 / 2009 - ENTIÈREMENT MISE A JOUR

### Le Trombinoscope

le premier guide professionnel du monde politique

**2 CADEAUX**  
 • Le Trombinoscope "Spécial Cabinets Ministériels"  
 • Le Trombinoscope "Spécial Sénat"

Dans le Tome I, retrouvez l'ensemble des responsables politiques et hauts fonctionnaires en poste au sein des instances nationales.

Au sommaire du Tome II, les institutions régionales, départementales et communales.

Le Trombinoscope c'est + de 14 000 personnes citées avec leurs coordonnées, + de 7 500 photos et biographies détaillées.

www.trombinoscope.com

Bon de commande à retourner au TROMBINOSCOPE  
 Logodata, 50 rue Notre Dame de Lorette - 75009 Paris  
 ou par fax au 01 55 31 03 11

JE COMMANDE :

le lot de 2 Tomes France 2008/2009 (Tome I National et Tome II Régional) au prix de 265 €<sup>HT</sup>, soit 291,58 €<sup>TTC</sup>  
 \*TVA 6,5%, frais de port inclus, 0€/tome

M.  M<sup>me</sup>  M<sup>lle</sup> Nom, prénom :

Entreprise ou organisme :

Adresse :

CP : Ville :

Tél :

JE JOINS MON RÈGLEMENT À L'ORDRE DU TROMBINOSCOPE PAR :

Chèque  Mandat  Carte bancaire Visa

N° \_\_\_\_\_

Validité | | | | CVV | | | |

Je règle à réception de facture

Signature obligatoire :

NECB

# AUJOURD'HUI PLUS QUE JAMAIS, IL VOUS FAUDRA MIEUX QU'UN PRÊT IMMOBILIER STANDARD.



## NÉGOCIER, C'EST NOTRE MÉTIER

AVEC UN VOLUME DE PLUS DE 5 MILLIARDS D'EUROS DE CRÉDITS RÉALISÉS EN 2007, CAFPI N°1 DES COURTIER EN PRÊTS IMMOBILIERS, MET À VOTRE DISPOSITION SA PUISSANCE DE NÉGOCIATION POUR TOUS LES PRÊTS À L'ACCESSION, ASSURANCES ET GARANTIES INCLUSES : UNE OFFRE COMPLÈTE, POUR UN SERVICE SUR MESURE.

RETROUVEZ TOUTES NOS AGENCES EN FRANCE ET DOM TOM

**0 825 306 600**

N° Indigo 0,15€ / TTC MN

**CAFPI** %  
**N°1 des Courtiers**

100 BANQUES PARTENAIRES - PRISE EN CHARGE DE A À Z - PARTOUT EN FRANCE - DEPUIS 1971

FAITES CONFIANCE AU LEADER ! [cafpi.fr](http://cafpi.fr)

\* Aucun versement, de quelque nature que ce soit ne peut être exigé d'un particulier, avant l'obtention d'un ou plusieurs prêts d'argent.  
 CAFPI : RCS N° 306 798 505, garantie RC N° 51621, mandats : BNP PARIBAS 16 Boulevard des Italiens 75009 Paris, CREDIT MUTUEL 1 rue de la Tour des Dames 75009 Paris, LE CREDIT LYONNAIS 18 rue du Quatre Septembre 75002 Paris, SOCIETE GENERALE : 29 bd Haussmann 75009 Paris, BANQUES POPULAIRES 5 rue Leblanc 75015 Paris, HSBC 4 Place de la Pyramide 92800 Paris la Défense, CREDIT AGRICOLE 91 bd Pasteur 75015 Paris, CAISSES D'EPARGNE 5 rue Massereau 75007 Paris...



# EXPERTS-COMPTABLES

Entreprendre c'est aimer l'audace.

Les experts-comptables aiment l'audace... mais avec rigueur. Ils cultivent les idées différentes et créatives... mais avec raison ; ils considèrent le non-conformisme comme un état d'esprit favorable au développement des affaires. La performance et l'efficacité sont leur credo !

Premiers partenaires des chefs d'entreprise, ils sont au cœur de l'économie d'aujourd'hui et de demain.

