

# L'efficacité du frein aux hedge funds contestée

**Spéculation** Le gendarme boursier n'a pas pu protéger les actions de 19 institutions financières en suspendant les ventes à découvert

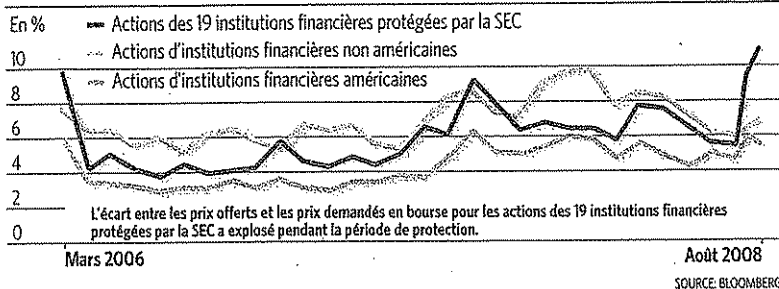
Yves Genier

La SEC (Securities and Exchange Commission) est-elle parvenue à protéger les principales institutions financières de Wall Street confrontées aux hedge funds? Un spécialiste de l'IMD, école de management lausannoise régulièrement classée parmi les meilleures au monde, ne le pense pas.

Dans une étude publiée cette semaine\*, le professeur de finance Arturo Bris estime que le gendarme de la bourse n'a pas atteint son objectif en suspendant toute vente à découvert sur les titres de 19 grandes institutions financières cotées à Wall Street. Au contraire, la valorisation de ces titres a même souffert de l'intervention du gendarme boursier.

Ce dernier a fait suspendre dès le 21 juillet toute vente à découvert (naked short) d'actions de grandes banques, d'assurances et des deux organismes de refinancement de prêts hypothécaires aux Etats-Unis que sont Freddie Mac et Fannie Mae. Parmi les sociétés concernées figurent UBS, Credit Suisse, Deutsche Bank, Allianz, Citigroup, Merrill Lynch et Goldman Sachs. La mesure cherchait à éviter que la pression à la vente induite par les hedge funds, grands adeptes de la cession à découvert, accélère encore la chute de la valeur des actions de ces grandes institutions. Elle prend fin ce vendredi après avoir été prolongée le 29 juillet dernier.

## Explosion de l'écart des prix



Arturo Bris affirme que cette suspension, loin d'avoir protégé ces 19 actions, les a détériorées. Comparant leur évolution avec celles des autres institutions financières (qu'elles soient américaines ou étrangères), il a constaté que les conditions de marché des premières avaient empiré. « Leur efficacité de marché s'est détériorée davantage que celle des titres des autres institutions financières. Les co-mouvements à la baisse – qui mesurent la réaction des titres aux informations négatives – ont augmenté de 27% pour le groupe des 19 titres protégés, alors qu'il n'a progressé que de 0,75% pour les autres », affirme le spécialiste de la régulation financière.

## Pas de baisse en raison des ventes à découvert

La qualité des échanges boursiers a aussi empiré après l'introduction de la mesure de protection. Les écarts de prix entre l'offre et la demande ont explosé, s'élar-

gissant de 48% en moyenne alors que cette progression n'était que de 29% pour les autres titres financiers.

Aussi la baisse au premier semestre de valeur des actions de ces 19 sociétés, supérieure à la moyenne, « n'est pas due en particulier à la vente à découvert », affirme l'étude d'Arturo Bris. C'est l'impact des mauvaises nouvelles émanant du secteur financier en général qui est la cause première de la baisse plus marquée de ces titres, et non pas les ventes à découvert par des hedge funds. « Certains titres non inclus dans le groupe des 19 sociétés protégées par la SEC ont fait l'objet de ventes à découvert très importantes au premier semestre », explique le professeur. Celles-ci ont même parfois été nettement plus importantes que la moyenne du groupe des 19 actions.

\* *Short Selling Activity in Financial Stocks and the SEC July 15th Emergency Order*, 35 p.