

# La finance parallèle (*shadow banking*) Risques, opportunités, enjeux

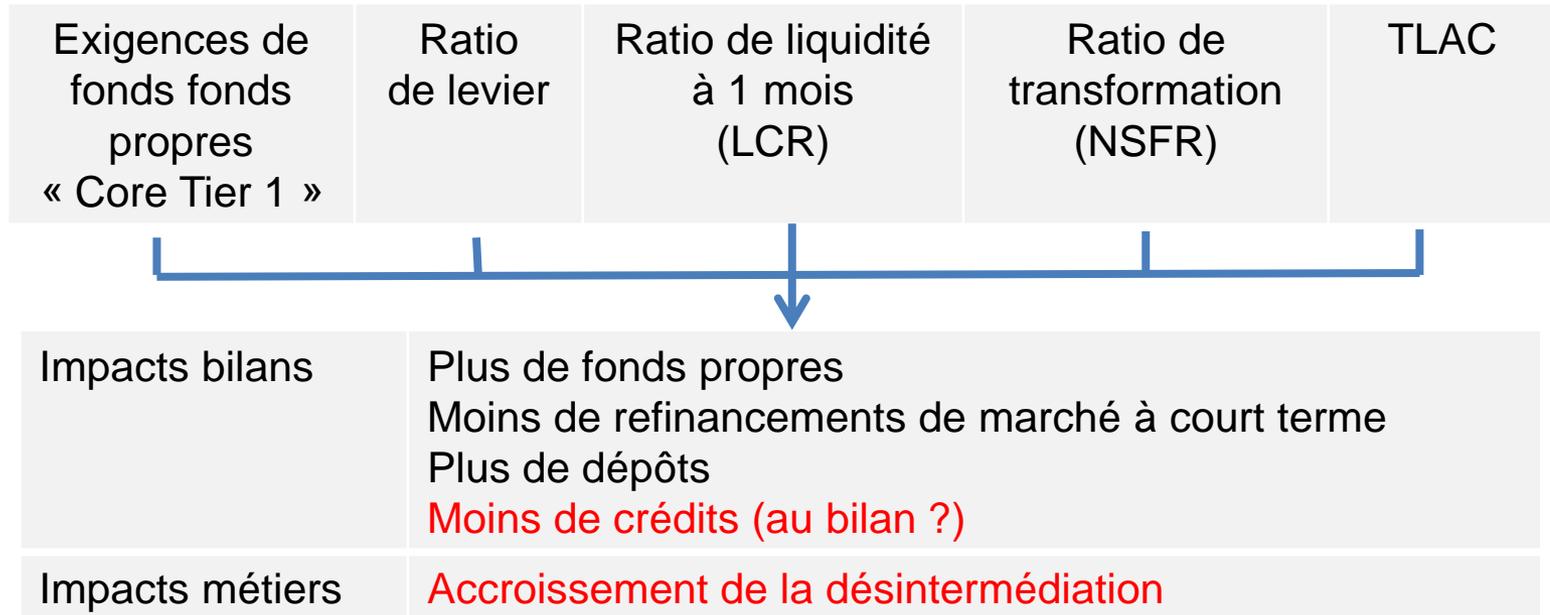
# La finance parallèle (*shadow banking*)

## Risques, opportunités, enjeux

1. L'intermédiation bancaire en question
2. Les modes de financement évoluent
3. Finance parallèle : caractéristiques, risques et enjeux
4. Finance parallèle : réponses réglementaires

# 1 – L'intermédiation bancaire en question

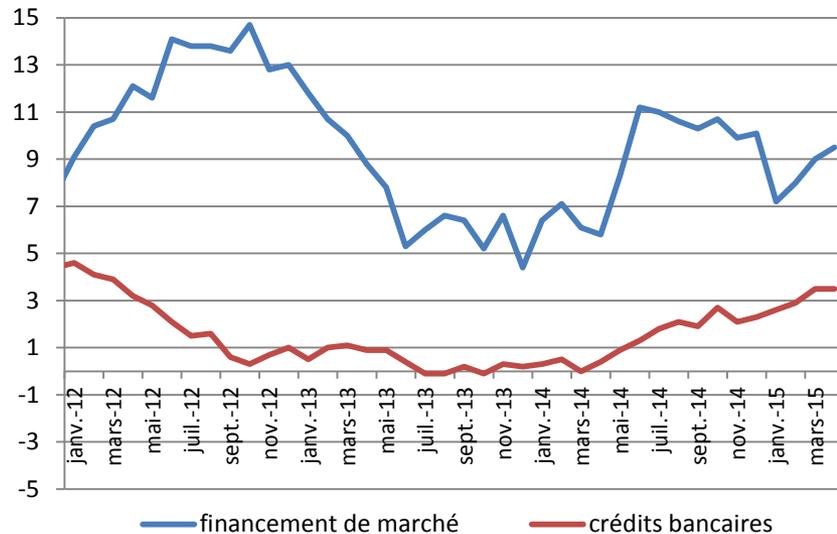
1. Un **choc réglementaire** (Bâle 3) qui enchérit le coût de l'intermédiation en exigeant plus de capital, plus de ressources « bailinable » ...



2. Un **choc technologique** qui facilite la concurrence des non-banques : plates-formes qui facilitent les contacts, accès aux moyens de paiement

3. Un **choc des taux très bas** qui lamine les marges d'intermédiation bancaire et suscite une recherche de rendement

## 2 – Les modes de financement évoluent



### Ouverture de la distribution du crédit à de nouveaux acteurs :

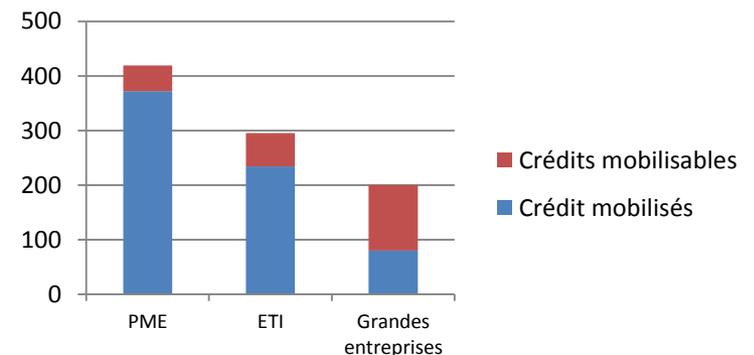
- vers les assureurs : fonds de prêts à l'économie
- vers les particuliers : financement participatif (*crowdfunding*)
- vers les entreprises : loi Macron avec les bons de caisse et les crédits dans le cadre de conventions de partenariat

### Financement des sociétés non financières

#### Répartition des encours (en %)

	Déc. 2008	Déc. 2011	Déc. 2014
Crédits bancaires	73 %	68 %	62 %
Financements de marché	27 %	32 %	38 %

#### Encours de crédits bancaires par taille d'entreprises (en milliards d'euros)



# 3. Finance parallèle: **caractéristiques**, risques et enjeux

## 3.1. - Qu'est que la finance parallèle ?

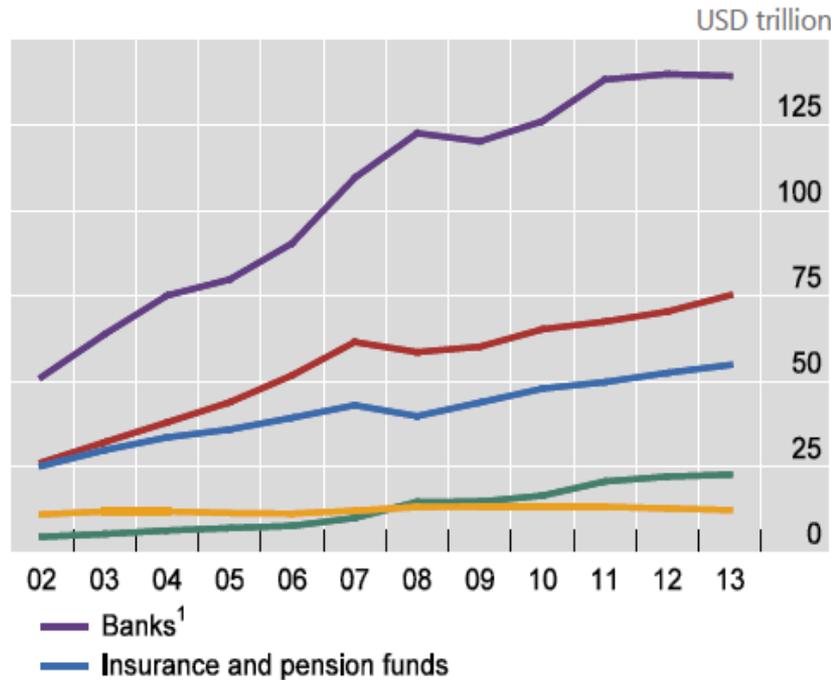
Un système d'intermédiation de crédit englobant des **entités** et des **activités** qui ne font pas partie du secteur bancaire « classique »

Entités qui	Activités
▪ collectent des capitaux présentant des caractéristiques similaires à celles des dépôts	▪ Titrisation
➔	Fonds monétaires
▪ réalisent des opérations de transformation d'échéance ou de liquidité	▪ Prêt-emprunt de titres / repo
➔	Fonds d'investissement
▪ permettent des transferts de risques	
➔	Véhicules de titrisation
▪ ont recours au levier d'endettement	
➔	Hedge funds

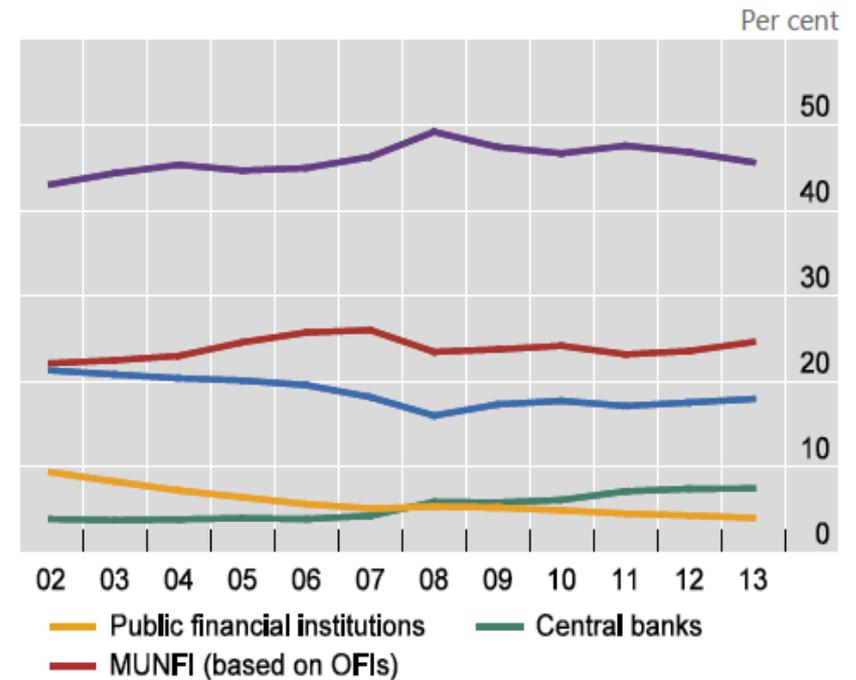
# 3. Finance parallèle: caractéristiques, risques et enjeux

## 3.2. - Quelle est la taille de la finance parallèle ?

Total financial assets



Share of total financial assets



<sup>1</sup> Note that 'banks' refer to the broader category of 'deposit-taking institutions'.

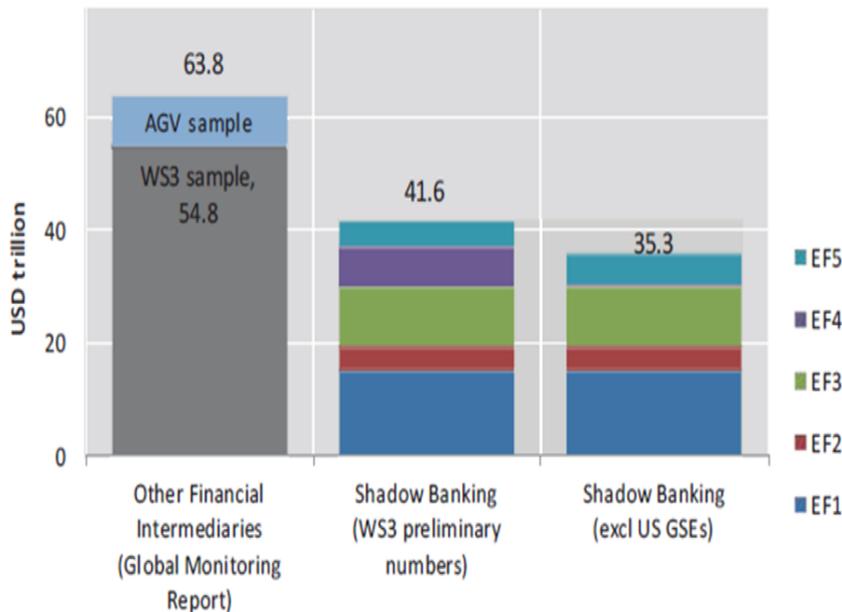
Sources: National financial accounts data; other national sources.

Source : FSB octobre 2014

### 3. Finance parallèle : caractéristiques, risques et enjeux

#### La mesure de la finance parallèle a besoin d'être affinée

- La mesure dans le "FSB Global shadow monitoring report" prend en compte tous les intermédiaires financiers sans distinguer ceux qui réalisent une intermédiation de crédit ou non
- Les travaux complémentaires (sur 14 des 25 pays) ont permis d'affiner la mesure et de réduire la finance parallèle de 54,8 à 35,3 USD trillion



	Définitions	Exemples d'entités
<b>EF5</b>	Securisation-based credit intermediation and funding of financial entities	Securitisations, ABCP, Mortgage-backed securities
<b>EF4</b>	Facilitation of credit creation	Insurance companies. Mortgage guarantee insurers
<b>EF3</b>	Intermediation of market activities that is dependent on ST funding or on secured funding of client assets	Broker-dealers
<b>EF2</b>	Loan provision that is dependent on short-term funding	Finance, leasing, real estate, factoring, consumer credit companies,
<b>EF1</b>	Management of collective investment vehicles	Fixed income mutual funds, credit hedge funds, ETFs, other funds

Source : FSB octobre 2014

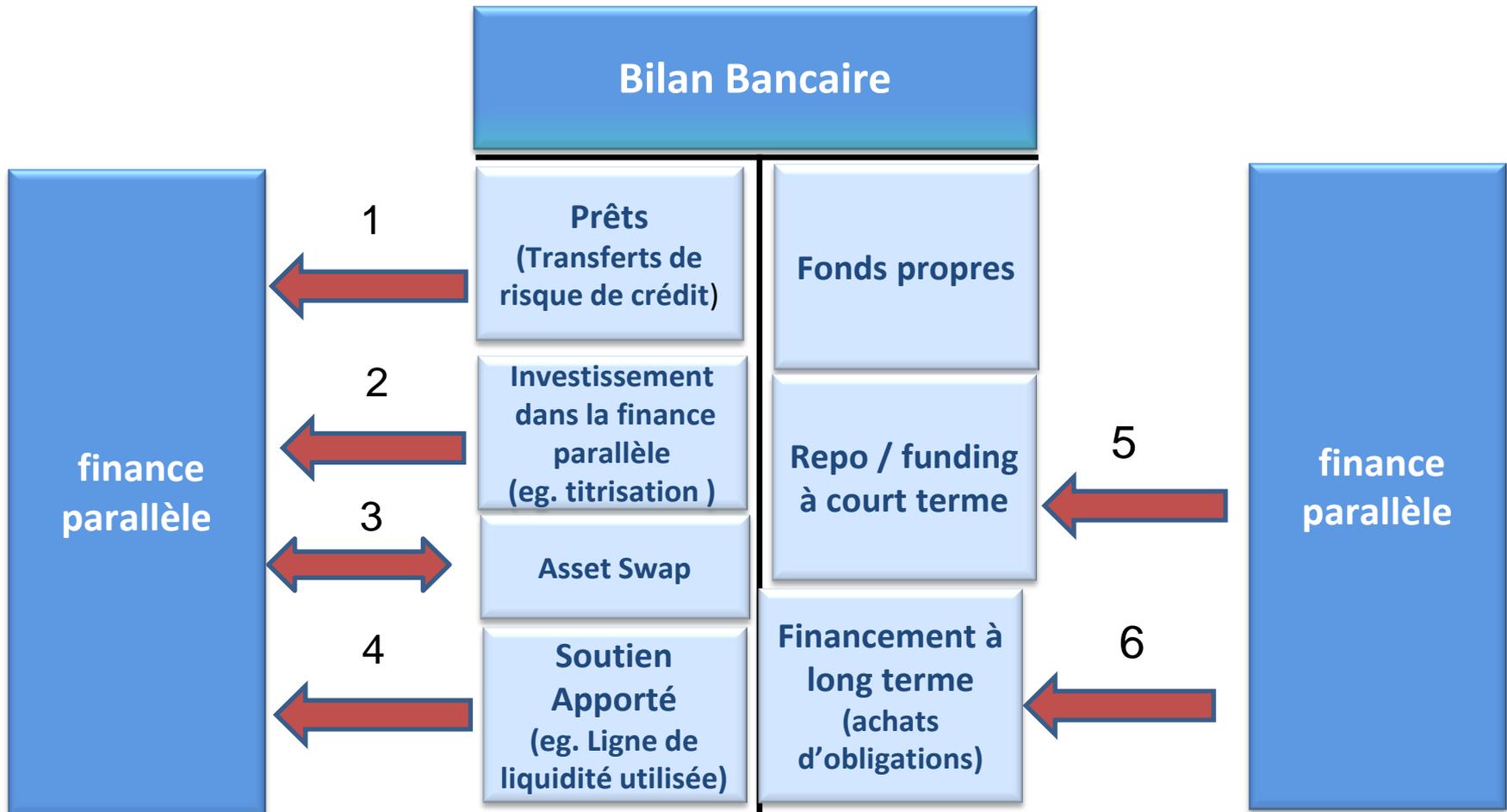
### 3. Finance parallèle : caractéristiques, **risques** et enjeux

#### 3.3. Quels sont les risques intrinsèques de la finance parallèle ?

Transformation d'échéances	Transformation de liquidité	Recours à l'effet de levier	Transfert imparfait du risque de crédit
<ul style="list-style-type: none"><li>Financement par des dettes à court d'actifs à long terme (obligations d'entreprises)</li><li>Risque de refinancement : différence entre l'échéance du passif et celle de l'actif</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Financement d'actifs illiquides (prêts) par des passifs liquides (titres émis par l'entité)</li><li>Risque de liquidité : Incapacité à convertir rapidement des actifs illiquides sous forme de monnaie pour satisfaire un grand nombre de demandes de rachat</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Utilisation du différentiel de rendement entre les investissements et la dette pour augmenter le rendement des fonds propres</li><li>Risque de propagation : Amplification des conséquences des phénomènes de rachats massifs</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Rehaussement de crédit d'une opération de titrisation par l'apport d'un soutien financier de la banque cédante au véhicule de titrisation</li><li>Risque de crédit : la garantie octroyée à la banque cédante fait supporter un risque de crédit à la banque apportant la garantie</li></ul>

### 3. Finance parallèle : caractéristiques, **risques** et enjeux

#### 3.4. – Quels sont les risques posés par les interactions entre la finance parallèle et le secteur bancaire ?



### 3. Finance parallèle : caractéristiques, risques et enjeux

#### 3.5. – Pourquoi la finance parallèle doit être au cœur des réformes du système financier post crise ?

- La finance parallèle a exercé une influence significative dans la crise de 2007/2008
- La finance parallèle contribue au financement de l'économie
- La finance parallèle se caractérise par la complexité des structures et la diversité des instruments
- Il existe des risques de contournement des règles plus strictes imposées au secteur bancaire classique
- Le poids / les risques / les inter connections sont susceptibles de peser sur la stabilité financière

# 4. Finance parallèle : réponses réglementaires

## 4.1. Les approches envisagées

**D'un point de vue de la supervision, 3 approches peuvent permettre de réguler les risques posés par la finance parallèle et les interconnexions avec le secteur bancaire :**

- ❑ Étendre le champ de la réglementation bancaire : élargir la définition d'établissement de crédit ou appliquer un régime comparable à la finance parallèle ;
- ❑ Appliquer des mesures directement à la finance parallèle, adaptées à leurs caractéristiques, différentes de celles applicables au secteur bancaire mais encadrant les risques ;
- ❑ Appliquer des réglementations aux interconnexions entre le secteur bancaire et la finance parallèle, avec l'objectif de limiter ou de décourager les liens pour réduire le risque systémique au sein du système financier dans son ensemble.

### Réglementations

- **Les sociétés de financements en France**
- **Les fonds monétaires**
- **La titrisation**
- **Les prêts/emprunts**
- **Exigences en fonds propres**
- **Consolidation**
- **Règles de grands risques**

# 4. Finance parallèle : réponses réglementaires

## 4.2. La réglementation des fonds monétaires

### Le projet de règlement européen sur les fonds

#### Règles de diversification des investissements

- les fonds monétaires ne peuvent investir plus de 5 % dans un type d'actifs émis par un même émetteur. La limite est portée à 100 %, sous certaines conditions, lorsque les actifs sont émis ou garantis par certains souverains nationaux ou supranationaux

#### Règles de concentration

- Un fonds monétaire ne peut détenir plus de 10 % des instruments du marché monétaire émis par une même entité (une exception étant introduite pour les émetteurs souverains et quasi-souverains)

#### Règles de liquidité

- Au moins 10 % des actifs sont à échéance journalière ;
- Au moins 20 % des actifs sont à échéance hebdomadaire (ramené à 15 % au cours des négociations)

## 4. Finance parallèle : réponses réglementaires

### 4.3. La renaissance de la titrisation (1/3)

Pré-crise : un outil	Crise : le diable	Post crise : un sauveur ?
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Un essor relativement lent mais constant</li><li>▪ Un contexte favorable depuis 2002 avec la mise en place de l'euro et la plus grande intégration des marchés financiers qui donne la profondeur et la liquidité nécessaires au développement de la titrisation</li><li>▪ Evolution vers un modèle qui s'appuie plus largement sur les marchés</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Des montages qui ont conduit à discréditer la titrisation :<ul style="list-style-type: none"><li>⇒ cession des créances à des structures ad hoc qui ont émis des obligations notées sur les marchés</li></ul></li><li>▪ Une sous estimation des risques :<ul style="list-style-type: none"><li>⇒ incertitudes sur la valorisation</li><li>⇒ cercle vicieux du « marked to market »</li><li>⇒ blocage du marché</li></ul></li><li>▪ La titrisation est vue comme un instrument générateur de la crise et de sa propagation à l'économie réelle</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Une certaine remise en cause de la financiarisation de l'économie :<ul style="list-style-type: none"><li>⇒ des banques et des produits financiers plus simples</li><li>⇒ des banques moins grosses et moins levragées</li><li>⇒ des banques mieux capitalisées en renforçant le capital et en accroissant le coût des risques de marché</li><li>⇒ des banques aux risques de transformation et de liquidité encadrés</li></ul></li><li>▪ Et pourtant la titrisation apparaît comme un « recours » après une réglementation qui pèse sur le financement de l'économie</li></ul>

## 4. Finance parallèle : réponses réglementaires

### 4.3. La renaissance de la titrisation (2/3)

#### Un rôle positif pour l'économie

- Pour les banques originatrices :
  - Accès à un refinancement diversifié (maturités, types d'investisseurs, devises), facilitant la gestion actif-passif
  - Outil de transfert de risque hors de la sphère bancaire
    - Une titrisation déconsolidante est plus intéressante que d'autres modes de refinancement à long terme en vue des nouveaux objectifs prudentiels (ratios de solvabilité et de levier)
    - Le capital réglementaire ainsi libéré peut être alloué à de nouveaux crédits
- Pour les investisseurs :
  - Investissement sécurisé permettant d'accéder à de nouvelles classes d'actifs et de diversifier ses risques
- Pour les entreprises :
  - Outil de refinancement (titrisation de créances commerciales)
  - Indirectement, accès au crédit facilité grâce à la titrisation des crédits bancaires.

## 4. Finance parallèle : réponses réglementaires

### 4.3. La renaissance de la titrisation (3/3)

#### Les régulateurs encouragent une titrisation « saine »

- Titrisation d'actifs de bonne qualité dans des structures standardisées, simples et transparentes
- Travaux conjoints BCBS-IOSCO-IAIS
- Travaux à l'EBA : Rapport à la Commission Européenne
- Possibilité d'un traitement plus favorable
- La Commission européenne fait de la titrisation l'un des axes pour l'Union des marchés de capitaux

Simplicité	Transparence	Comparabilité
Critères se référant à l'homogénéité des actifs sous-jacents avec des caractéristiques simples et une structure de transaction qui n'est pas trop complexe	Critères offrant aux investisseurs une information suffisante sur les actifs sous-jacents, la structure de la transaction et les intervenants impliqués de manière à fournir une meilleure appréhension des risques encourus	Critères aidant les investisseurs dans leur compréhension de leurs investissements et permettant une comparaison plus simple entre les titrisations d'une même classe d'actifs

## 4. Finance parallèle : réponses réglementaires

### 4.4. La réglementation des prêts/emprunts

- ❑ Publication de 13 recommandations par le FSB dont les plus importantes sont :
  - Améliorer le *reporting* réglementaire , la transparence du marché et la communication des *managers*
  - Introduction d'un standard minimal pour les décotes
  - limiter les risques liés au réinvestissement du collatéral (cash)
  
- ❑ Publication par le FSB en octobre 2014 du cadre réglementaire des décotes minimales dans les opérations de financement sur titres (SFT) ne passant pas par une chambre de compensation

## 4. Finance parallèle : réponses réglementaires

### 4.5. La réglementation des interactions avec les banques

- ❑ Exigence en fonds propres des banques pour leur participation dans les entités de finance parallèle (règles publiées en décembre 2013 par le comité de Bâle)
- ❑ Limites sur la taille et la nature de l'exposition des entités bancaires (soutien implicite aux fonds monétaires et conduits) (règles adoptées en avril 2014 par le comité de Bâle)
- ❑ Document consultatif EBA (mars 2015) sur des limites individuelles et globales de concentration sur la finance parallèle
- ❑ Le comité de Bâle étudie actuellement les règles de consolidation prudentielle (par exemple conduits, SPV). Les recommandations sont prévues pour la fin 2015

# Quelques mots de conclusion

- ❑ La finance parallèle répond à la volonté des investisseurs de diversifier les risques par rapport au système bancaire, de leur offrir une alternative aux dépôts bancaires faiblement rémunérés et d'offrir à l'économie réelle un mode de financement alternatif pouvant répondre aux besoins très spécifiques de certains investisseurs
- ❑ La diversité des acteurs et des modes d'intervention de la finance parallèle appellent des réponses adaptées
- ❑ En matière d'intermédiation du crédit, les banques conservent des avantages objectifs pour apprécier, gérer et couvrir les risques

**Merci de votre attention**

et retrouvez les analyses de l'ACPR sur notre site internet : [www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr)