

CE QUE VOUS MÉCONNAISSEZ SÛREMENT DE LA FINANCE: L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE NON-BANCAIRE OU "SHADOW BANKING"

Hedge funds, banques d'investissement, fonds négociés en bourse, fonds monétaires, capital-investissement...autant d'acteurs que vous connaissez et qui font partie du fameux monde du "shadow banking". Ce terme de finance de marché employé à tort et à travers aujourd'hui pour désigner la finance de l'ombre ou la finance parallèle, fait encore débat du fait de son caractère multiforme. Il est important de connaître le fonctionnement de cette autre facette de la finance. À titre d'information, avec le rapport du Conseil de stabilité financière en 2018, il a été convenu de ne plus parler de "shadow banking" mais de "non-banking financial intermediation" ou intermédiation financière non-bancaire en français.

Qu'est-ce que le shadow banking?

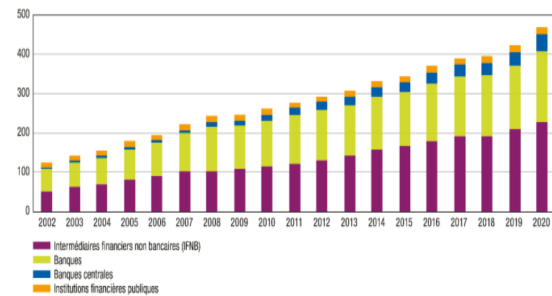
Né dans les années 1970, le shadow banking s'est développé en parallèle de la libération des marchés financiers dans les années 1980 avec l'arrivée des banques dans l'espace financier déréglementé (utilisation de produits dérivés, titrisation des crédits...). Majoritairement présent aux États-Unis, au Royaume-Uni et au sein de la zone euro, le shadow banking se déploie de plus en plus dans les pays émergents et surtout en Chine.

Cependant, son développement n'a pas été sans conséquence à tel point qu'en 2007, lors de la conférence annuelle de Jackson Hole, l'économiste américain Paul McCulley soulignait le fait que les activités du shadow banking exacerbaient les crises économiques. Le Comité de Stabilité Financière définit le shadow banking comme de l'intermédiation de crédit qui implique des entités et des activités exécutées en dehors du système bancaire traditionnel. En d'autres termes, le shadow banking fait référence à la réalisation d'opérations, à travers une chaîne d'intermédiaires, d'octroi de crédit et de transformation ("repos") semblables à celles des banques. Ces opérations s'effectuant en l'absence de régulation représentent un risque systémique quotidien pour l'économie réelle car leur modèle économique repose essentiellement sur un effet de levier excessif.

En 2012, la Commission européenne a recensé cinq types d'entités faisant partie du shadow banking: les entités ad hoc qui

font partie de la chaîne d'intermédiation sans recevoir de dépôts en amont, les fonds monétaires présentant des caractéristiques de dépôts, les fonds d'investissement qui procurent des crédits ou garanties de crédits, ceux qui réalisent des opérations de transformation de liquidité ou d'échéance sans être réglementées comme les banques et enfin les assureurs qui émettent ou garantissent des crédits.

Actifs financiers par acteur
(milliers de milliards de dollars US)



Source : Financial Stability Board sur la période 2002 à 2020.

De fortes connexions existent entre le shadow banking et les banques traditionnelles et ce, notamment par la prise de participation de ces dernières dans leurs activités.

Mais alors pourquoi les shadow intermédiaires sont-ils considérés comme des "non banques"?

Les banques sont les seules institutions financières qui ont la capacité de pouvoir créer de la monnaie. À l'inverse, la spécificité des shadows intermédiaires est la

suivante: les véhicules de titrisation, acteurs essentiels du shadow banking, rachètent puis transforment les crédits accordés par les banques de dépôt pour en faire des obligations standardisées (ABS). Ces dernières sont ensuite vendues par tranches de priorité de paiement (tranching) à des investisseurs qui se basent sur leur note financière. Il est important de noter que ces obligations sont revendables sur un marché de l'occasion permettant de diluer le risque. Il en découle ainsi une différence flagrante entre ces deux acteurs : contrairement aux banques traditionnelles, les shadows intermédiaires ne peuvent pas accéder au financement d'une banque centrale mais recyclent simplement la monnaie émise à travers la titrisation. Ils ne peuvent donc pas non plus bénéficier d'un refinancement d'une banque centrale en cas de faillite.

Aussi, alors que les lois "Bâle 1" "Bâle 2" et dernièrement "Bâle 3" ont successivement exigé des banques d'avoir plus de fonds propres, les shadow intermédiaires eux, n'ont pas forcément de dépôts bancaires comme l'illustre les fonds monétaires. En effet, ils préfèrent que leur trésorerie soit composée d'obligations de courte maturité leur permettant de générer constamment des rendements. On notera également l'absence de régulation claire et précise qui façonne le monde du shadow banking.

Une illustration du risque systémique qu'ont eu les activités du shadow banking sur notre économie avec la crise financière mondiale des subprimes en 2008

Avant 2007, les banques traditionnelles profitaient du système expliqué ci-dessus pour faire titriser les crédits risqués qu'étaient les subprimes. Pour rappel, les subprimes étaient des prêts hypothécaires consentis pour une acquisition immobilière et octroyés à des taux variables et très bas aux américains peu solvables. La confiance aveugle qu'avaient les shadows intermédiaires en

cette structure financière et les notes délivrées par les agences de notation ont alimenté l'intermédiation de ces crédits. Cependant, lorsque la Fed a décidé de remonter ses taux directeurs craignant un retour de l'inflation (1 % en 2004 à 5,25 % en 2006), les emprunteurs se sont retrouvés dans l'incapacité de rembourser leur crédit suite à la hausse des taux d'intérêts. Après l'éclatement de la bulle de l'immobilier, une méfiance dans le système de fonctionnement du shadow banking s'est installée : les banques ne trouvaient plus preneurs des crédits octroyés, les produits titrisés ne cessaient de chuter et ce, en même temps que les souscripteurs retiraient leur épargne des fonds. Les banques ont alors été victimes d'une crise de liquidité : elles ne pouvaient plus se refinancer sur le marché interbancaire car leur confiance mutuelle était rompue ce qui a eu de graves conséquences mondiales (cf. Northern Rock au Royaume-Uni ou encore la banque franco-belge Dexia) car les produits structurés qui contenaient des subprimes étaient négociables mondialement. On comprend d'ailleurs que ce n'est pas l'existence même des shadow banks qui posait problème mais plutôt la connexion qui existait entre ces derniers et les banques.

Quelles réglementations pour les activités du shadow banking?

Suite aux conséquences de la crise des surprimes, plusieurs autorités de supervision ont été mises en place pour faire face à la croissance de ce secteur qui échappe aux réglementations supportées par les banques traditionnelles. Une attention particulière est portée non seulement sur ses liens avec les paradis fiscaux, surtout lorsque l'on sait par exemple que 90% des actifs financiers des îles Caïmans proviennent du shadow banking, mais aussi sur la transparence. À l'échelle internationale, les dirigeants du G20 ont jugé indispensable de créer le Conseil de stabilité financière (Financial Stability Board-FSB)

chargé de superviser en permanence le système financier mondial et de surveiller les activités du shadow banking. Au niveau national, c'est le Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF) en France qui a été créé 5 ans plus tard à l'issue de la loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013. Plusieurs mesures ont d'ailleurs été mises en place pour réguler ces acteurs avec entre autre la mise en application de la directive AIFM en Europe pour les hedge funds ou encore la directive EMIR (équivalent aux réformes Dodd-Frank aux États-Unis) pour les produits dérivés de gré à gré (OTC).

Aujourd'hui, la finance de l'ombre pose encore une fois problème avec les nouvelles ambitions des sociétés

technologiques et leur demande de chartes ILC. Pour rappel, ces chartes leur permettent d'échapper à la surveillance que devrait avoir la Réserve fédérale sur leur holding. Après le succès de Square et Nelnet en 2020, c'est au tour d'Elon Musk d'avoir déposé une demande auprès des autorités américaines pour faire de Twitter un service de paiement mondial. Le sénateur et président du comité sénatorial des banques Sherrod Brown s'inquiète des ambitions du nouveau PDG de Twitter et a présenté un projet de loi *Close the Shadow Banking Loophole Act* en décembre 2022 afin de garantir un contrôle similaire à toutes les entités bancaires sans exception et éviter ainsi toute instabilité financière.

Le shadow banking prospère ainsi depuis des années avec d'un côté la motivation des investisseurs de générer des rendements toujours plus élevés, et de l'autre avec le durcissement des réglementations bancaires qui les pousse à les contourner. Bien que la myriade d'intermédiaires financiers du shadow banking peut parfois se rendre utile, leur opacité et leur interdépendance avec les banques peuvent toutefois représenter un risque systémique : la faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers le 15 septembre 2008 avait, par effet de contagion, impacté tous les agents mêlés à ce trading. Se pose aujourd'hui la question de la régulation de ce système qui menace de plus en plus des secteurs comme celui de l'immobilier en Chine, notamment avec la chute du géant de l'immobilier Evergrande.

Sources:

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2013/06/basics.htm>

<https://ethics.harvard.edu/blog/shadow-knows>

<https://www.ft.com/content/d22ec352-a4a4-4f4c-832a-cb05af5110f1>

<https://acpr.banque-france.fr/accords-de-bale>

<https://www.finance-watch.org/wp-content/uploads/2018/11/Bale-3-en-5-question1-1.pdf>

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0102&from=IT>

<https://www.cairn.info/revue-outre-terre2-2013-3-page-127.htm>

https://www.fsb.org/list/fsb_publications/tid_150/index.htm

<https://www.ft.com/content/21a42afe-f92f-11e6-bd4e-68d53499ed71>

<https://www.banking.senate.gov/newsroom/majority/brown-casey-colleagues-bill-fair-banking-system>