

**Séminaire EIFR - 22 juin 2017**

**Définition et Encadrement du  
Shadow Banking**

**Vichett OUNG**

Direction de la  
Stabilité Financière

## **1. Contexte**

## **2. Enjeux et développements**

## **3. Rééquilibrage du financement par le marché en UE post-Brexit**

## **4. Risques**

# Contexte historique : produits structurés de crédit

Titrisation des prêts « sub-primes » dans des Special Purpose Vehicle complexes offrant une rémunération attractive « AAA » à Libor + « pick-up »%

**Investisseurs Institutionnels**  
(garantie des US)

## Agences US

Fannie Mae  
(Federal National Mortgage Association)

Freddie Mac  
(Federal Home Loan Mortgage Corporation)

## Special Purpose Vehicle

Actifs	Passif
Prêts sub-primes	Equity
	Titres de dettes

Tranche « equity »  
conservée par la  
banque « sponsor »

Investisseurs  
institutionnels  
« search for yield »

Libor + 0,50%

5 200 GUSD

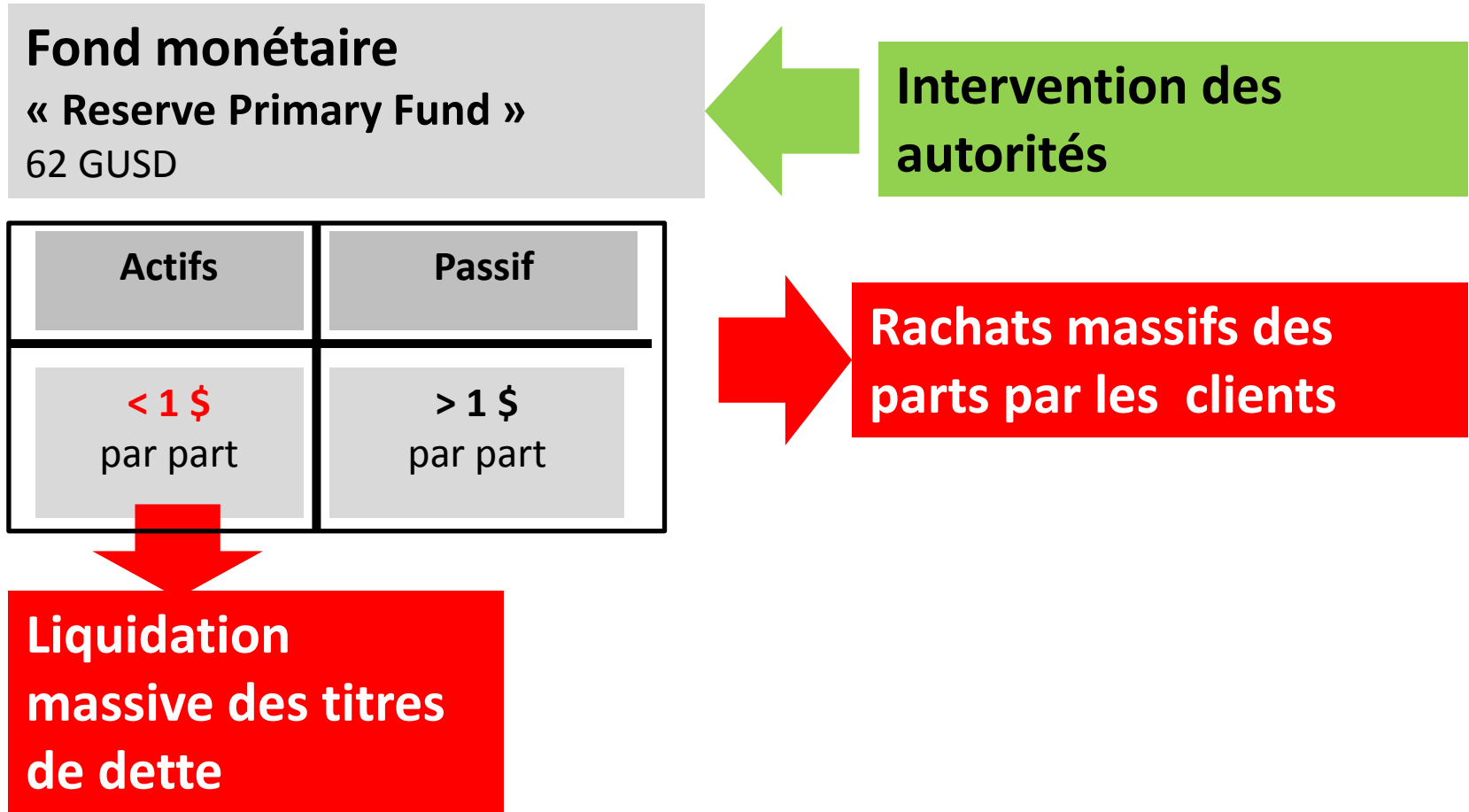
Sub-primes

Prêts immobiliers (hypothèques)  
12 000 GUSD

# Contexte historique : fonds monétaires

Fonds monétaires « Constant Net Asset Value »: la valeur liquidative à coût historique devenue supérieure à la valeur de marché des actifs (titres de dette)

=> Incitation des clients à sortir des fonds avec une valeur « garantie »



**1. Contexte**

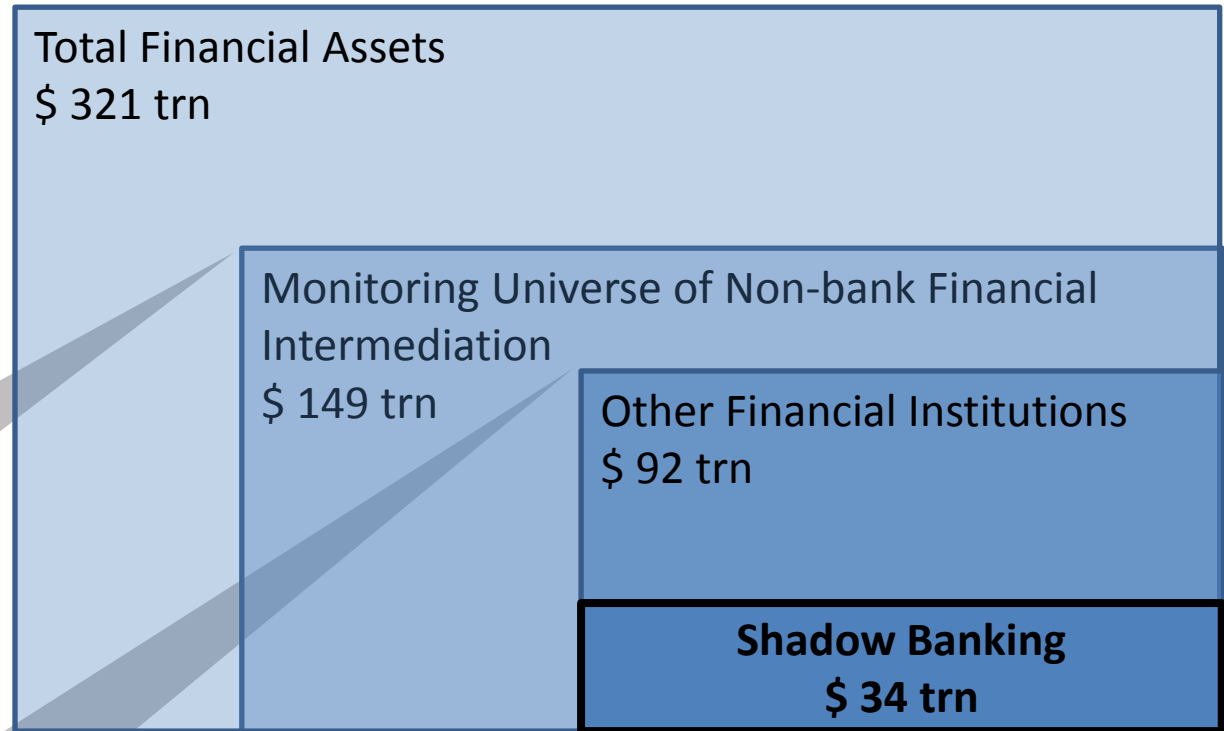
**2. Enjeux et développements**

**3. Rééquilibrage du financement par le marché en UE post-Brexit**

**4. Risques**

# Evolution du shadow banking à l'échelle mondiale (fin 2015)

Chiffres basés sur 27 juridictions (dont 7 zone euro)



## Intermédiation non-bancaire

inclus OFIs, fonds de pension, assureurs

## Institutions financières autres que banques, assureurs, fonds de pension, banques centrales

= essentiellement des fonds

Source: FSB Global Shadow Banking Monitoring Report – zone euro: Belgique, Allemagne, France, Italie, Irlande, Pays-Bas, Espagne,

# Principaux acteurs

## Cartographie des actifs financiers ventilés par types d'acteur du système financier

	Total global financial assets (FAs)	Central banks	Banks <sup>1</sup>	Public financial institutions	Insurance corporations	Pension funds	OFIGs <sup>2</sup>	Financial auxiliaries <sup>3</sup>
<b>Size in 2015</b> (\$ trillion)	321	24	133	13	28	29	92	1
<b>Share of total global FAs (%)</b>	100	7.4	41.6	4.2	8.6	9.1	28.8	0.3
<b>Growth in 2015</b> (year-over-year, %)	3.7	8.3	2.4	6.9	3.5	3.0	4.3	6.7
<b>Growth 2011-14</b> (compounded, %)	6.0	8.0	3.1	4.1	6.9	7.0	10.0	11.1

Source: FSB Global Shadow Banking Monitoring Report 2016,

## 1. Critères de classification du Shadow Banking

- Transformation de maturité
- Transformation de crédit
- Transformation de liquidité

## 2. Entités soumises à des risques de «run»

- Sur les fonds obligataires avec des actifs moins liquides et une valeur liquidative quotidienne
- Sur les fonds CNAV dont la valeur liquidative évolue au coût historique (pas en valeur de marché)

## 3. Entités soumises à des risques associés au financement court terme

- « Roll » des financements court terme impossible



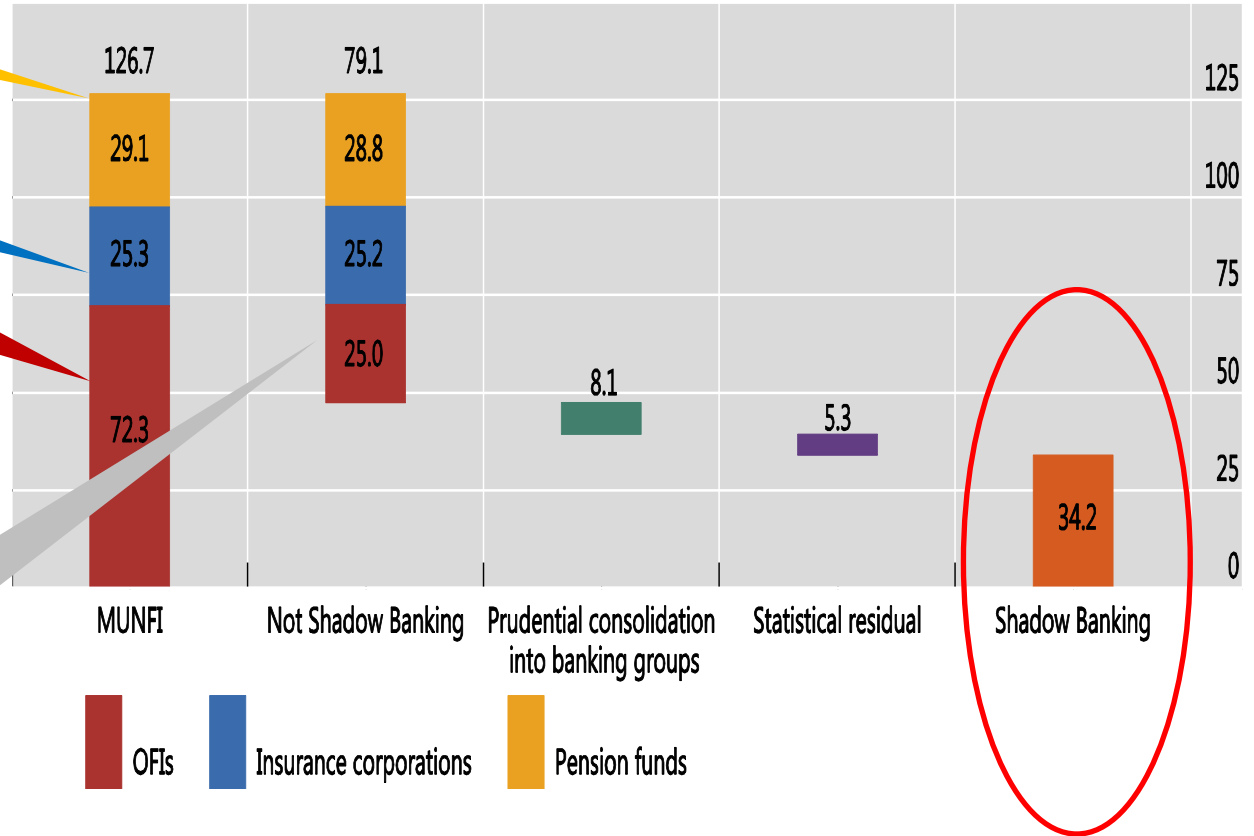
# Classification « Shadow Banking »

Fonds de pension

Compagnies d'assurance

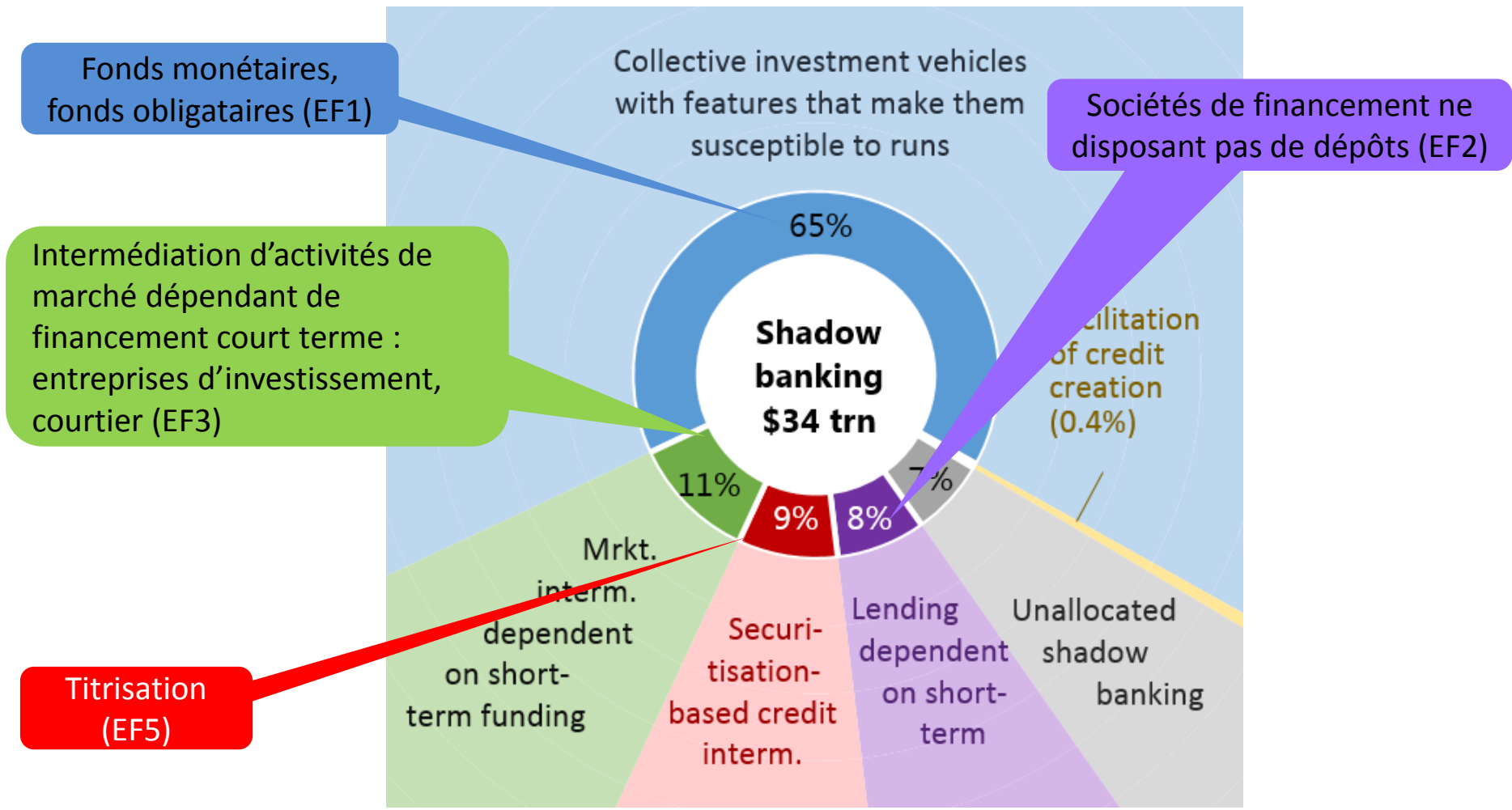
Autres institutions financières

**Critères non remplis**  
Absence de transformation (maturité, crédit, liquidité)



Source: FSB Global Shadow Banking Monitoring Report

# Ventilation du Shadow Banking par fonctions économiques («Economic Function») : les fonds pèsent à hauteur de 65%



Source: FSB Global Shadow Banking Monitoring Report

**1. Contexte**

**2. Enjeux et développements**

**3. Rééquilibrage du financement par le marché en UE post-Brexit**

**4. Risques**

# UFII : intégration plus forte des marchés de l'UE post-Brexit

## 1. Rééquilibrage du modèle de financement

- **Constat**
  - Déficit d'investissement de 350 GEUR alors que l'épargne est en excès
  - CMU va faciliter l'accès aux marchés en complément du financement bancaire
  - Priorité : financement en capital pour les sociétés innovantes, start-ups et PME
- Besoin d'aller vers une **Union de Financement, d'Investissement et d'Innovation (UFII)**
  - Renforcer l'interaction entre les initiatives existantes : plan Juncker d'investissement, la CMU et l'Union bancaire
  - **Réponse institutionnelle** au Brexit : meilleure intégration des marchés continentaux, plus de financement transfrontière au sein de l'UE
- 4 conditions de la réussite
  - **Finalisation de l'Union bancaire** : second pilier (résolution) et troisième pilier (garantie des dépôts)
  - Favoriser les **flux d'investissement en capitaux** : convergence/ prévisibilité des régimes d'insolvabilité et de régimes fiscaux
  - **Élargir l'offre** par le marché : produits de long terme, plus de prise de risque
  - **Maîtriser les risques associés** aux activités des entités de pays tiers : réviser rapidement les régimes d'équivalence, encadrement des acteurs systémiques, voire relocalisation

## 2. Recyclage du circuit de l'épargne dans le cadre du Brexit

- Constat : opérateurs UK omniprésents mais accès contraint au marché de l'UE
  - En part de marché de l'UE, le UK représente 22 % des primes d'assurance, 26 % du prêt bancaire, 50 % de la gestion de fonds (collective + mandats)
  - Possibilité de filialisation pour les banques et sociétés d'assurance, mais régime d'équivalence partiel pour les services d'investissement (MIF), pas de régimes d'équivalence pour la gestion collective = **perte du passeport**
- Enjeux fonctionnels
  - Assurer la continuité des activités des fonds : question du statut des contrats en cours ? règlement des litiges ?
  - La moitié des actifs sous gestion au UK sont déjà gérés par des fonds domiciliés à l'étranger (essentiellement Luxembourg et Irlande), risque de compétition ?
  - Gestion d'actifs : 90 000 emplois directs en Europe (26 000 au UK), quel accueil ?
- Pistes réglementaires pour favoriser le retour vers UE
  - **Faciliter l'autorisation** : mise en place de « fast track » pour les agréments (déjà en place) mais enjeu de communication
  - Éviter les coquilles vides (risque de délégation), sujet de stabilité financière
  - **Révision** des réglementations : ESAs, EMIR puis directives OPCVM / AIFM
  - **Harmonisation des pratiques** : fiscalité, frais administratifs, contrôle effectif

**1. Contexte**

**2. Enjeux et développements**

**3. Rééquilibrage du financement par le marché en UE post-Brexit**

**4. Risques**

# Analyse quantitative des risques via plusieurs ratios

**Intermédiation de crédit** (credit intermediation)

$$CI1 = \frac{\text{credit assets}}{\text{total financial assets}}$$

$$CI2 = \frac{\text{loans}}{\text{total financial assets}}$$

Mismatch de **maturités** (maturity transformation)

$$MT1 = \frac{\text{long term assets} - (\text{long term liabilities} + \text{equity})}{\text{total financial assets}}$$

$$MT2 = \frac{\text{short term liabilities}}{\text{short term assets}}$$

Mismatch de **liquidité** (liquidity transformation)

$$LT = \frac{\text{total financial assets} - \text{liquid assets} + \text{short term liabilities}}{\text{total financial assets}}$$

**Levier**

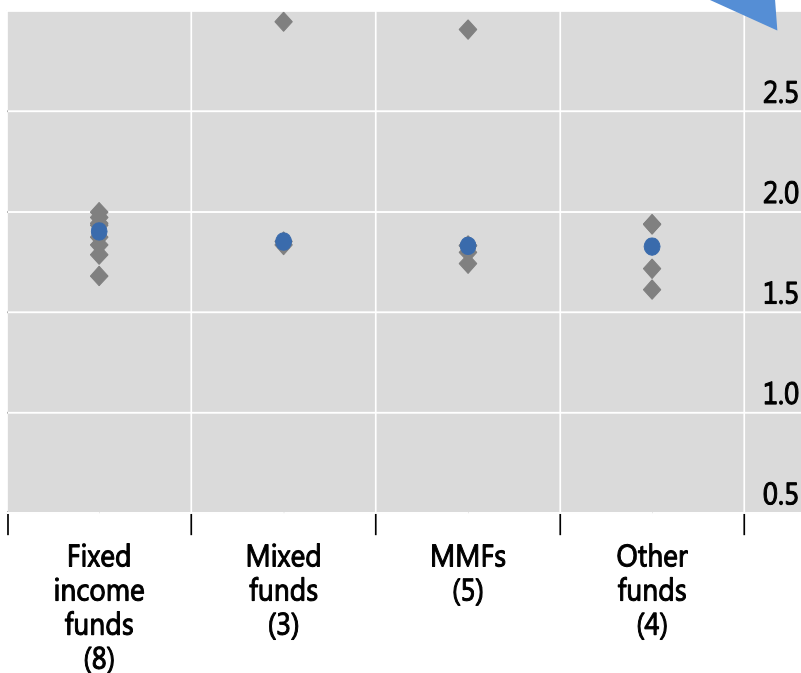
$$L = \frac{\text{total financial assets}}{\text{equity}}$$

# Exemple : résultats pour les fonds soumis à un risque de « run »

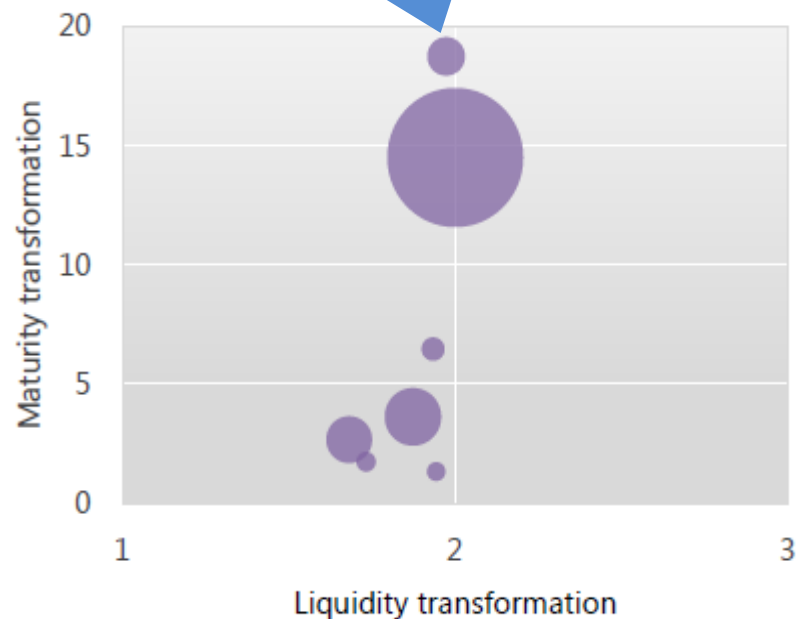
$$\text{Liquidity Transformation} = \frac{\text{total financial assets} - \text{liquid assets} + \text{short term liabilities}}{\text{total financial assets}}$$

$$\text{Maturity Transformation} = \frac{\text{short term liabilities} + \text{equity}}{\text{short term assets}}$$

Liquidity transformation Ratio élevé = risque élevé



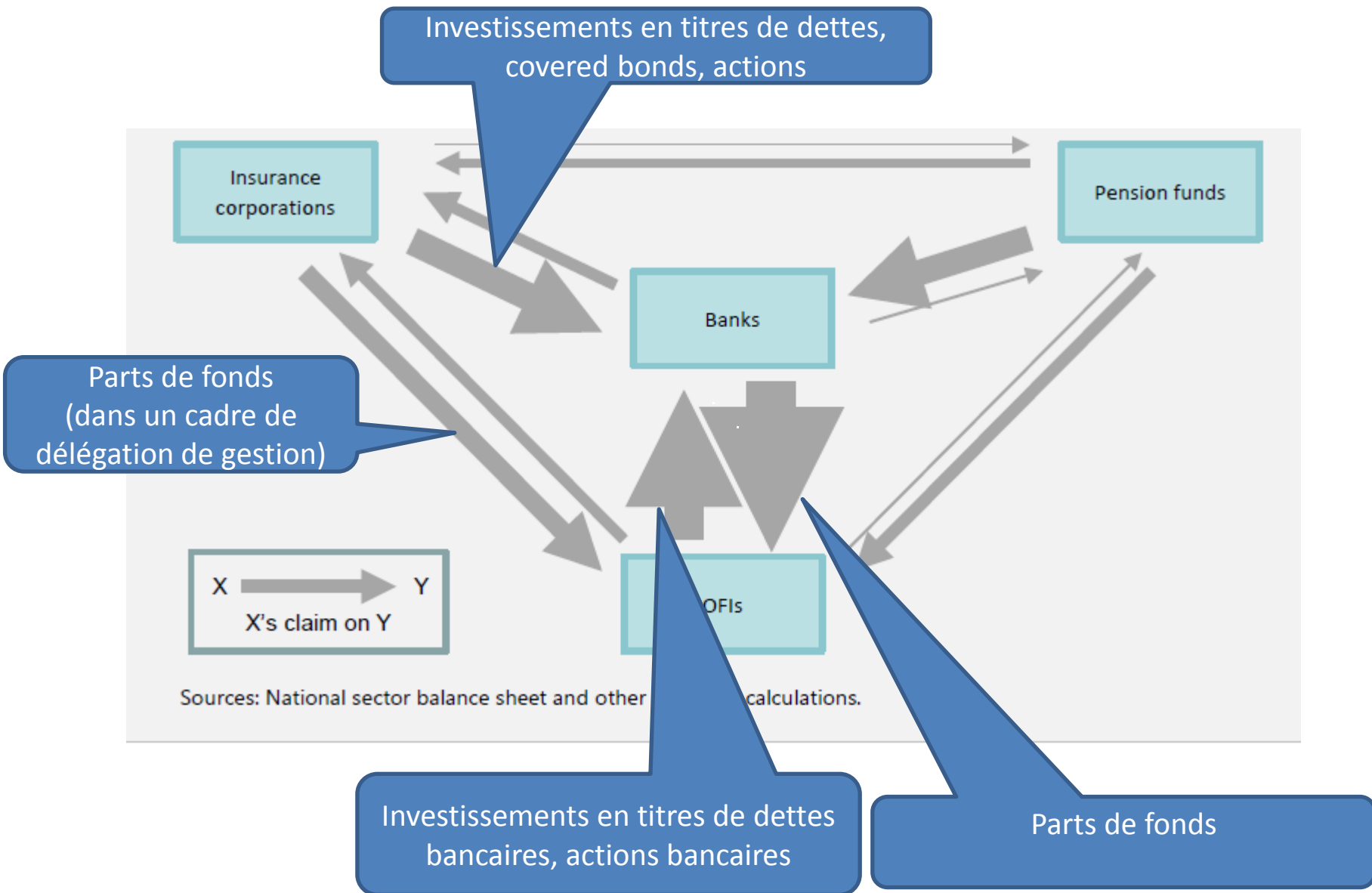
Fonds obligataires exposés à un risque de « run »



● Median across jurisdictions 2015



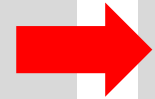
# Interconnexion des acteurs financiers



## « Level playing field » réglementaire

### Banques prêteurs aux entreprises

- via des prêts bilatéraux/syndiqués



### Charge de capital Bale 3

### Fonds d'investissement

- Courant via des titres de dettes
- Potentiellement via des prêts bilatéraux



### Mention des risques dans le prospectus

### Fonds de pension prêteurs en direct à des entreprises

- Courant via des titres de dettes
- Potentiellement via des prêts bilatéraux



### Décision d'investissement

### Assureur prêteur en direct à des entreprises

- Courant via des titres de dettes
- Potentiellement via des prêts bilatéraux



### Charge de capital Solvabilité

