



**Juin 2011**  
Le conseil des gouverneurs des banques centrales ajoute une obligation de 2,5 % de fonds propres au ratio de 7 % prévu par la Comité de Bâle.

INFOGRAPHIE : LE MONDE ; PHOTOS : AFP, REUTERS

# « La finance de l'ombre » représente toujours un énorme risque systémique

En partie à l'origine de la crise des subprimes, elle n'est toujours pas régulée

L'expression prête aisément aux fantasmes. Le *shadow banking*, ou « finance de l'ombre » en français, pèse 67 000 milliards de dollars (50 000 milliards d'euros) dans le monde, soit près de la moitié du secteur bancaire classique, selon les derniers chiffres du Conseil de stabilité financière (CSF). C'est 5 000 à 6 000 milliards de dollars de plus qu'en 2010.

Autrement dit : la crise financière n'a pas, bien au contraire, enrayer l'expansion de cet inquiétant secteur. C'est pourtant là qu'avant la chute de la banque Lehman Brothers, les financiers ont joué aux apprentis sorciers, transformant les crédits subprimes accordés aux ménages américains en titres explosifs qui ont mis en péril le système entier.

**Si le « shadow banking » tombe, les banques classiques tomberont aussi en raison des liens qu'ils entretiennent**

« Toute la difficulté est que la finance parallèle ne se résume pas à cela : elle comporte aussi des activités utiles », explique Frédéric Hache, de Finance Watch, une ONG bruxelloise luttant pour plus de transparence financière. Voilà précisément pourquoi elle est si difficile à réguler.

Le *shadow banking* est un ensemble aussi vaste qu'hétéroclite, et à géométrie variable selon les pays. Les experts ont mis du temps à se mettre d'accord sur sa définition : il regroupe tous les acteurs dont les activités se rapprochent de celles des banques, mais qui ne sont pas des banques – et ne sont donc pas soumis aux mêmes contraintes réglementaires.

On y retrouve les fameux hedge funds, ces fonds hyperspécultatifs alimentant régulièrement les bulles, ou encore les « SIV », ces véhicules où avant la crise, les banques logeaient les crédits titrisés.

Mais y évoluent aussi des entités plus inoffensives et déjà soumises à d'autres types de régulation, telles que des assureurs, des OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières), des fonds monétaires...



« Tous ont en commun d'offrir des crédits bien moins chers que les banques traditionnelles », explique Hubert de Vauplane, spécialiste en droit des marchés à Paris-2.

L'ennui, c'est que cette offre de crédit se fait parfois par des opérations opaques et potentiellement risquées. Comme la titrisation, à l'origine de la pagaille des subprimes, ces crédits hypothécaires à risque. Ou encore les « opérations de pensions livrées », surnommées « repos » dans la finance. Celles-ci permettent à une société de gestion ou autre, de mettre en pension des titres (généralement des obligations souveraines) qu'elle détient chez un fonds spécialisé qui lui prête de l'argent en échange.

Bien souvent, le fonds utilise à son tour ces titres pour obtenir lui-même un crédit auprès d'un autre opérateur. Et ainsi de suite.

Résultat : les établissements se retrouvent liés les uns aux autres par une chaîne complexe qui, lorsqu'une crise surgit, contribue à propager le risque dans tout le système. Précisément le genre d'effet domino que l'on avait observé après la chute de Lehman Brothers.

C'est bien là tout le problème : si le *shadow banking* tombe, les établissements bancaires classiques tomberont aussi, car les connexions entre les deux sont nombreuses. Les banques possèdent en effet des OPCVM au travers de leurs filiales d'assurances ou de gestion d'actifs. Elles accordent aussi des prêts classiques aux hedge funds pour leur permettre de se financer.

« Dans l'état actuel des choses, rien n'empêcherait un nouveau Lehman de se produire », résume Christophe Nijdam, analyste ban-

caire chez AlphaValue. « Voilà pour quoi il a urgence à réguler les pans qui ne le sont pas encore », dit-il.

En la matière, les choses progressent, mais lentement. Les autorités américaines et européennes ont ainsi contraint les établissements bancaires à conserver au moins 5 % des crédits qu'ils titrisent dans leur bilan, afin de limiter la quantité de titres qu'ils écoulent ensuite dans la finance de l'ombre.

De son côté, la Commission européenne a imposé aux hedge funds de s'enregistrer avant de pouvoir agir sur le Vieux Continent, et de respecter de nouvelles règles de prudence. Elle envisage aussi d'imposer aux fonds monétaires de diversifier leurs portefeuilles, et d'y conserver au moins 30 % d'actifs très liquides, afin d'être en mesure de rembourser les investisseurs qui, en cas d'inquiétude, souhaiteraient retirer leur argent rapidement.

« Toutes ces mesures vont dans le bon sens, mais elles restent insuffisantes », juge Frédéric Hache. Et les problèmes encore à affronter sont colossaux : faut-il cibler les organismes ou bien les activités qu'ils exercent ? Que faire si tous les continents n'adoptent pas les mêmes principes ?

Les Etats du G20 peinent à s'entendre sur ces questions. C'est d'autant plus ennuyeux que réguler une partie seulement de la finance parallèle pourrait s'avérer contre-productif. « Cela ne ferait que repousser les opérations risquées vers le reste du *shadow banking* », explique Laurence Scialom, experte auprès du think tank Terra Nova.

Selon elle, il faudra agir directement sur les liens entre les banques traditionnelles et les entités de l'ombre, en encadrant les garanties que les établissements bancaires offrent aux véhicules de titrisation ou en les empêchant d'aller eux aussi se financer sur le marché des « repos ». « La meilleure façon de régler la question une fois pour toutes serait de mettre en œuvre une véritable séparation des activités bancaires », conclut Laurence Scialom. Un objectif que la réforme bancaire votée en France en juillet, tout comme les lois Dodd-Frank, aux Etats-Unis, et Vickers, au Royaume-Uni, n'ont pas complètement atteint. ■

MARIE CHARREL

# Sortir des préjugés sur l'état de santé des banques françaises et allemandes

Le « scan » du secteur mené par la BCE début 2014 permettra d'en finir avec les idées reçues

Début 2014, la Banque centrale européenne (BCE) passera au scanner les bilans des 130 plus grandes banques européennes. Il serait hasardeux d'anticiper les résultats de cette opération vérité qui apportera des informations nouvelles, et peut-être brutales, sur l'état de santé du secteur. Mais tout au moins peut-on, sans attendre, corriger deux grandes idées reçues ayant cours en France.

**Les banques françaises sont les plus solides d'Europe** Oui, les banques françaises ont, mieux que d'autres, résisté à la crise financière de 2008-2009. Les lignes de crédit accordées par l'Etat pour passer le cap difficile de l'après-Lehman (80 milliards d'euros de prêts garantis et 20 milliards de fonds propres sous la forme d'obligations), quand les banques avaient perdu l'accès à la liquidité en dollars, ont été remboursées en moins de trois ans. Cela a rapporté 3 milliards d'euros au budget. De plus, leur modèle équilibré s'est avéré pertinent.

Mais dans un pays où le déni de crise a longtemps eu cours, ce bilan positif ne doit pas laisser oublier que toutes les banques ont bu la tasse et vaincu la tempête au prix d'une lourde ardoise, se chiffant parfois en milliards d'euros (pour le Crédit agricole, la Société générale et Natixis). Ce bilan ne doit pas non plus occulter le grand échec de la France en matière de surveillance bancaire : Dexia, un sinistre à 6,6 milliards d'euros que Paris partage avec la Belgique.

Aujourd'hui, et sous réserve des résultats que publiera la BCE, les banques paraissent assez solidement capitalisées. Leur faiblesse réside cependant dans leurs réserves de liquidités, ces fonds que les établissements financiers doivent pouvoir mobiliser à tout moment pour faire face à une crise de refinancement. Cette faiblesse est due à la structure de l'épargne en France, qui, du fait de l'importance de l'assurance-vie et de l'épargne réglementée, prive les banques de ressources substantielles.

De surcroît, vues du monde des investisseurs, les banques françaises sont assez complexes (information financière, risques, etc.). A les entendre, leurs bilans sont plus difficiles à comprendre que ceux de

leurs consœurs scandinaves ou américaines. Enfin, le secteur est très concentré, avec de gros établissements d'importance « systémique » (dont la chute ébranlerait le système) comme le relèvent le Centre for Risk Management de l'université de Lausanne (Suisse). Dans une étude de juin, celui-ci constate que les banques françaises représentent de ce fait le plus fort risque systémique en Europe, avec un indice deux fois plus élevé que celui des établissements allemands.

**Les banques allemandes sont en mauvaise santé** La tradition allemande de régler les difficultés du pays à huis clos, hors de l'espace public, comme cela s'est encore passé pour la crise de 2008, a contribué à la mauvaise réputation des banques allemandes.

Il est vrai que le choc financier a été fort rude et a affaibli de nombreuses Landesbanken, ces petits établissements publics adossés aux régions qui avaient inconsidérément investi dans des actifs toxiques. L'ampleur du plan de sauvetage engagé par l'Etat fédéral en témoigne, avec ce « véhicule financier » créé alors, pour garantir les prêts interbancaires à hauteur de 400 milliards d'euros et assurer la recapitalisation des banques à concurrence de 10 milliards d'euros par entité !

De plus, l'absence de transparence du système bancaire allemand, composé pour une large part de banques publiques ou parapubliques non cotées, rend compliquée l'analyse du secteur. Mais il semble que, sous l'impulsion du régulateur, le nettoyage des bilans progresse. Par ailleurs, en dépit de leur mauvaise gestion passée, la garantie publique dont bénéficient de nombreuses banques a profité au secteur, au nom du « *flight to quality* » (« fuite vers la qualité »). Celui-ci a profité de bonnes conditions de financement.

Enfin, la dispersion du secteur bancaire, très émietté, qui constitue une faiblesse concurrentielle, protège paradoxalement l'Allemagne du risque systémique. Quand la France a quatre mastodontes (BNP Paribas, Société générale, Crédit agricole, BPCE), sa voisine n'en compte qu'un : Deutsche Bank. ■

A.MI.