

Retranscription de la conférence d'Olivier Klein aux Rencontres Economiques d'Aix-en-Provence du 9 juillet 2011 sur le « Shadow Banking »

Philippe MABILLE

Olivier Klein, vous êtes membre Directeur Général du Groupe BPCE en charge de la Banque Commerciale et de l'Assurance. Vous êtes donc particulièrement bien placé pour nous donner votre sentiment sur le « shadow banking » et sur le cadre réglementaire qui va s'appliquer aux banques. Je veux, bien évidemment, parler de Bâle III, de ses avantages et de ses inconvénients.

Olivier KLEIN

Je parlerai aussi comme professeur d'économie. Cela me permettra de prendre aussi de la distance avec mon métier et de ne pas être accusé d'être banquier !

Je pense que quand on traite la question du « *shadow banking* », en réalité on traite du rapport entre la réglementation et le contournement de la réglementation. Je vais vous proposer deux réflexions très rapides. La réglementation de mon point de vue est nécessaire parce que les marchés ne s'autorégulent pas en toutes circonstances. De ce fait, on connaît l'apparition récurrente de bulles spéculatives sur les marchés financiers et des risques d'emballement du crédit. Comme l'un et l'autre s'auto-renforcent et s'auto-entretiennent, cela produit des risques systémiques contre lesquels il faut lutter, notamment préventivement par la réglementation.

Mais en même temps, une fois que l'on a dit cela qui est très important parce que fondateur, une fois que l'on a reconnu l'existence récurrente des échecs de marché, ce n'est pas pour autant que l'on peut affirmer que les réglementations sont toutes bonnes, c'est-à-dire que la réglementation quoi qu'il arrive est pertinente, appropriée et efficace. Il y a aussi des échecs de réglementation. Il faut bien réfléchir à cette dialectique : réglementation-contournement de la réglementation et trop de réglementation-pas assez de réglementation. Quelle réglementation faut-il ?

Pour parler directement du « *shadow banking* », il se définit essentiellement comme les entités ou les activités qui fonctionnent hors du système bancaire traditionnel et hors de la réglementation prudentielle, mais qui agissent comme des banques,. Bien évidemment, on vise plutôt les véhicules spéciaux qui sont faits pour la titrisation quels qu'ils soient (les

conduits, les SPV et autres) et les *hedge funds*. Voilà, pour aller vite, ce qui est visé par la terminologie « *shadow banking* ».

Ces *hedge funds* et ces véhicules spéciaux fonctionnent comme des intermédiaires de crédit non réglementés, des non-banques, qui créent des risques systémiques potentiels parce qu'ils transforment hors réglementation de la maturité des fonds (prêts à moyen ou long terme à partir de ressources financières de court terme) ou bien encore parce qu'ils prennent du risque de crédit en utilisant des leviers non contrôlés. En outre, il peut y avoir également des arbitrages de régulation qui facilitent l'apparition de centres *offshore*, par exemple.

Dans cette course-poursuite entre réglementation et déréglementation, Bâle I et Bâle II ont fait naître le besoin de titrisation pour permettre de développer ses activités bancaires en optimisant les capitaux propres exigés. Mais ce process n'était pas contrôlé de façon sérieuse. Cela a fait naître, dans le système financier en général, des possibilités de créer (et de faire éclater) des bulles ou de prendre des risques de crédit qui normalement n'auraient pas été pris dans les banques, s'ils n'avaient pas pu être externalisés par les banques et revendus dans le marché, par la titrisation.

En France et en Europe continentale, nous n'avons pas eu de fuite des dépôts. La crise financière est venue essentiellement de la titrisation. Elle était tellement complexe avec les CDO, les CDO au carré, au cube... Quand les choses ont éclaté et quand le risque pris a été considéré comme mauvais, personne ne savait plus mesurer le risque pris ni qui le détenait. En outre, la titrisation telle qu'elle était faite, un peu sauvage bien souvent, a construit un aléa moral considérable dans le comportement des banques ou de certaines banques. Puisque l'on titrisait en supprimant le risque de la charge des banques originatrices des crédits, les critères d'octroi des crédits ont considérablement baissé, notamment dans les banques américaines. Les banques européennes continentales ont bien moins titrisé leurs crédits et ont préservé leurs critères d'octroi de crédit fondés sur la base des revenus ou cash-flows futurs des clients et non sur l'évolution ultérieure du prix des actifs financés. Le *monitoring*, qui est une fonction normale des banques consistant à suivre le client et à l'encadrer pour éviter un niveau d'endettement trop élevé, a considérablement baissé aussi, puisque le risque était sorti des bilans et n'était plus à la charge de la banque émettrice du crédit. Cet effet permettrait aux banques de maximiser leur rentabilité dans le cadre de la réglementation imposée par Bâle I ou Bâle II.

De la même façon, avec la titrisation, les effets de levier ont pu s'élever jusqu'à l'infini avec, pour certains « *special vehicles* », pas de capitaux propres du tout. Ces mêmes véhicules n'avaient, en outre, aucune règle de gestion des risques de liquidités, notamment grâce aux

émissions d'ABCP (*Asset-Backed Commercial Papers*). C'était des refinancements à très court terme qui finançaient des actifs, dont les crédits, qui pouvaient être à très long terme. La crise de liquidité est née du fait que l'on ne savait pas ce qu'il y avait à l'actif de ces véhicules. Comme ils portaient des positions longues et qu'ils se refinançaient pour certains à très court terme, les apporteurs de fonds ont cessé de prêter brutalement. Ainsi, la crise de liquidité est devenue majeure. Comme beaucoup de banques avaient octroyé des lignes de garantie de refinancement à ces véhicules, d'un coup d'un seul le risque de liquidité et de mauvais actifs, qui avaient été sortis des banques, y sont revenus. Elles ont été obligées de faire de la liquidité de ces SPV (*Special Purpose Vehicles*), c'est-à-dire de les reprendre dans leur bilan. Tout cela est donc revenu dans les banques comme un boomerang avec des effets déstabilisants colossaux qui n'avaient pas été très bien vus par les régulateurs.

Un mot sur les *hedge funds*. Pour eux, le risque est de même type, c'est-à-dire qu'ils n'ont pas de capitaux propres réglementaires pour réaliser des opérations de marché. Or, depuis Bâle II, les banques doivent en avoir, afin de limiter les risques liés. Les *hedge funds* provoquent donc une concentration de risques de marché avec des effets de levier parfois colossaux. Mais les banques prêtaient beaucoup aux *hedge funds*. De ce fait, il y avait à nouveau un risque systémique bancaire dû aux relations entre les *hedge funds* et les banques.

LTCM, c'était dans les années 90. En l'occurrence, en 2008-2009, les *hedge funds* ont été globalement bien gérés et n'ont que peu connu de faillites. On ne peut donc pas dire que la crise soit venue des *hedge funds*. Mais, le potentiel de risque systémique existe quand même via le bouclage que je viens de décrire.

*

* *

Il y a des réponses de Bâle III à ces phénomènes. La réglementation nouvelle essaye de prendre en compte les échecs précédents, mais à mon avis de façon très insuffisante, et Bâle III recrée par ailleurs encore davantage de possibilités de « *shadow banking* » et en crée probablement même la nécessité.

Les nouvelles obligations des centres off-shore et *hedge funds* ainsi créées me semblent un peu faibles. Pour la quasi-totalité des centres *offshore*, il y a une nécessité aujourd'hui de

signature de conventions de transmission d'informations fiscales. Pour les *hedge funds*, il existe aujourd'hui des obligations d'enregistrement, mais pas de réglementation jusqu'à ce jour sur les capitaux propres ou sur les transformations de liquidités. Il faudra vérifier dans la pratique si les obligations d'enregistrement donnent des pouvoirs de contrôle aux régulateurs.

En revanche, plus puissant, me semble-t-il, pour éviter l'aléa moral lié à la titrisation en Europe, et dans un avenir indéterminé aux Etats-Unis, les banques devront conserver 5 % de RWA (Risk Weighted Assets) des actifs titrisés. Vous savez que ce sont les montants des actifs détenus, pondérés par leur risque. Quand les banques auront titrisé des actifs ou des crédits, elles devront en conserver 5 % en RWA, donc avoir des capitaux propres correspondant à ces risques. 5 % me semblent faibles. C'est au moins un début de lutte contre l'aléa moral, puisque les banques réalisant les titrisations seront obligées de considérer qu'elles conservent une partie du risque provenant des actifs qu'elles ont titrisés.

Le ratio de liquidité est aussi une modification qu'apportera Bâle III, puisque toutes les lignes de crédit accordées aux « *special vehicles* » par les banques doivent être intégrées à 100 % dans ces ratios. Cela aura donc pour effet une meilleure prise en compte de l'effet de retour en boomerang dans les bilans des banques. Bâle III exige aussi un meilleur suivi des lignes accordées aux *hedge funds*.

Enfin, si la nouvelle réglementation corrige certains de ces points, Bâle III me semble cependant devoir accroître le potentiel de développement du « *shadow banking* ». Pourquoi ? On ne peut d'ailleurs faire l'hypothèse que Bâle III aura comme simple effet de réduire la rentabilité des banques et que le financement des économies continuera nonobstant de se faire sans modification. En réalité, le coût des activités de crédit bancaire augmente – via l'exigence accrue de capitaux propres. Il y a en outre les nouveaux ratios de liquidités qui entraveront d'une manière ou d'une autre le crédit. Quand vous prenez les deux ensemble, les banques seront bien davantage contraintes dans leur activité de crédit. Or, Bâle III dans bien des cas, comme dans l'assurance d'ailleurs, induit plutôt le fait de financer des Etats que de financer des entreprises ou même des particuliers. Si l'on continue sur cette voie-là, nous connaissons des restrictions sévères dans le financement de l'économie réelle. Cela augmentera la titrisation à n'en pas douter parce qu'une des meilleures façons de répondre à Bâle III pour une banque, sera d'augmenter la titrisation. C'est tout de même un peu paradoxal, puisque la titrisation, mal faite certes, a été l'une des causes de la crise financière apparue en 2007.

Le *private equity* porté par les banques et les assureurs sera réduit à la portion congrue, tellement il est pénalisé dans les ratios de solvabilité des banques et des assureurs. Cela donnera la place à d'autres acteurs.

Ce sont en fait les fonctions économiques mêmes des banques qui sont touchées, puisque la réalité de l'utilité économique d'une banque est de faire de l'intermédiation entre les agents à capacité de financement et ceux à besoin de financement (notamment les PME, les professionnels et les particuliers) avec prise de risque de crédit par les banques elles-mêmes en lieu et place des agents prêteurs, répondant ainsi à un problème d'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs que les marchés financiers ne peuvent résoudre que pour les emprunteurs de grande taille, et de faire de la transformation, parce que les agents économiques qui placent aiment mieux placer court et les agents qui empruntent préfèrent par construction (les entreprises pour leurs investissements productifs, les ménages pour leur logement...) emprunter long. Si l'on empêche de façon contraignante les banques de faire cela, c'est-à-dire de faire leur métier, donc de remplir leur fonction économique, à l'évidence d'autres acteurs vont s'en charger.

Je conclurai simplement en deux mots. La réglementation est utile. Elle est même indispensable. Mais il y a une dialectique de la réglementation et du contournement de la réglementation. Se pose ainsi la problématique du dosage de la réglementation : trop de réglementation-pas assez de réglementation. Trop de réglementation peut tuer le risque, elle favorise donc des contournements parce que, de toute façon, cette prise de risque est utile à l'économie. Or, il est préférable que ces risques soient pris par des professionnels sous contrôle de la réglementation. Eu égard à cette problématique, me semble-t-il, les régulateurs doivent avoir un comportement stratégique dans la régulation qu'ils mettent en place, avec moins de détail et plus de stratégie. Il faut de la stratégie par rapport précisément aux comportements mouvants des acteurs qu'ils sont censés réguler et de ceux qui leur échappent. C'est dans cet ensemble-là, à travers une régulation macroprudentielle et pas seulement microprudentielle, et un comportement stratégique des régulateurs, que, peut-être, nous atteindrons une efficacité de long terme et une sécurité meilleure du système bancaire et financier.