



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 19.3.2012
COM(2012) 102 final

LIVRE VERT

LE SYSTÈME BANCAIRE PARALLÈLE

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

1. INTRODUCTION

Les services financiers étaient au cœur de la crise mondiale de 2008, qui y a révélé des déficiences: lacunes réglementaires, inefficacité de la surveillance, opacité des marchés, trop grande complexité des produits. La réponse à ces problèmes a été internationale, sous la coordination du G20 et du Conseil de stabilité financière (CSF).

L'Union européenne a donné l'impulsion au reste du monde pour la mise en œuvre des engagements pris au G20. Conformément à sa feuille de route pour la réforme du système financier, l'UE a beaucoup progressé dans la mise en place des réformes liées à ces engagements, qui sont actuellement, pour la plupart, au stade de la procédure législative. En particulier, le Conseil et le Parlement ont adopté récemment un acte législatif clé sur les produits dérivés de gré à gré. Les négociations sont à un stade avancé également en ce qui concerne les mesures de révision des exigences de fonds propres applicables au secteur bancaire. Dans l'ensemble, ces réformes permettront à l'UE de se doter d'outils garantissant que le système financier, les établissements et les marchés qui le composent font l'objet d'une surveillance adéquate. Des marchés financiers plus stables et plus responsables constituent une condition préalable à la croissance et à la création d'un environnement qui permette aux entreprises de prospérer, d'innover et d'étendre leurs activités, ce qui renforcera l'assurance et la confiance des citoyens.

Cependant, les activités de crédit non bancaire, appelées également système bancaire parallèle, constituent un domaine de plus en plus important, qui n'est pas jusqu'ici au centre des préoccupations en matière de réglementation et de surveillance prudentielles. Le système bancaire parallèle remplit des fonctions importantes dans le système financier. Par exemple, il crée des sources supplémentaires de financement et offre aux investisseurs des solutions de remplacement au dépôt bancaire. Cependant, il peut présenter aussi des menaces potentielles pour la stabilité financière à long terme.

C'est pourquoi le CSF, à l'invitation du G20 réuni à Séoul en 2010 et à Cannes en 2011, élabore actuellement des recommandations relatives à la surveillance et à la réglementation de ces activités.

Les travaux du CSF ont mis en lumière le fait que la défaillance désordonnée d'entités du système bancaire parallèle pouvait entraîner un risque systémique, soit directement, soit par l'intermédiaire des liens de l'entité avec le système bancaire classique. Le CSF a également indiqué que, tant que ces activités et entités seraient soumises à un niveau de réglementation et de supervision plus faible que celui qui s'applique au reste du secteur financier, le renforcement de la réglementation bancaire pourrait entraîner le déplacement d'une partie notable des activités bancaires hors des limites du système bancaire traditionnel, dans le système bancaire parallèle.

Dans ce contexte, la Commission juge prioritaire un examen approfondi des problèmes potentiels posés par les activités et les entités du système bancaire parallèle. Son objectif est de se montrer réactive et de contribuer au débat au niveau mondial, de continuer à renforcer la résilience du système financier dans l'Union et de veiller à ce que toutes les activités financières contribuent à la croissance économique. L'objectif du présent livre vert est donc de faire le bilan de la situation actuelle et de présenter les réflexions en cours sur le sujet afin de pouvoir consulter un large éventail de parties intéressées.

2. CONTEXTE INTERNATIONAL

Lors de leur sommet à Séoul en novembre 2010, les dirigeants du G20 ont relevé, en matière de réglementation du secteur financier, certains enjeux nécessitant encore de l'attention, parmi lesquels le renforcement de la réglementation et de la surveillance du système bancaire parallèle, et ont demandé que le CSF, en collaboration avec d'autres organismes internationaux de normalisation, élabore des recommandations à cette fin. Le CSF a donc publié, le 27 octobre 2011, un rapport¹ sur le renforcement de la surveillance et de la réglementation du système bancaire parallèle.

Invité par le G20, réuni en sommet à Cannes en novembre 2011, à approfondir ses travaux, le CSF, sur la base de ce rapport, a lancé cinq groupes de travail chargés d'analyser les enjeux plus en détail et d'élaborer des recommandations de politique concrètes. Ces groupes de travail sont les suivants: i) le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) examinera comment réglementer davantage les interactions entre les banques et les entités du système bancaire parallèle, et remettra un rapport en juillet 2012; ii) l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) se penchera sur la réglementation destinée à atténuer les risques systémiques (y compris les risques de type «run», c'est-à-dire de désengagement massif des investisseurs) qui concernent les fonds monétaires (MMF, *Money Market Funds*), et remettra un rapport en juillet 2012; iii) l'OICV, avec l'aide du CBCB, évaluera les exigences actuellement applicables à la titrisation, et formulera des recommandations en juillet 2012; iv) un sous-groupe du CSF examinera la réglementation des autres entités du secteur bancaire parallèle², et remettra un rapport en septembre 2012; v) un autre sous-groupe du CSF abordera le prêt de titres et les opérations de pension («repo»), et remettra un rapport en décembre 2012. Ces groupes de travail rassemblent l'UE et d'autres grands pays et territoires dont les États-Unis, la Chine et le Japon, qui envisagent chacun de prendre des mesures de réglementation appropriées.

3. QU'EST-CE QUE LE SYSTEME BANCAIRE PARALLELE?

Le rapport du CSF d'octobre 2011 représente la première initiative internationale pour aborder le système bancaire parallèle de façon globale. Il porte essentiellement sur i) la définition de principes pour le contrôle et la réglementation du système bancaire parallèle; ii) le lancement d'un processus de relevé et d'évaluation des risques systémiques que présente ce système; iii) la définition du champ d'application d'éventuelles mesures de réglementation.

Dans ce rapport, le CSF définit le système bancaire parallèle comme étant le système d'intermédiation de crédit auquel concourent des entités et activités qui ne font pas partie du système bancaire classique. Cette définition implique que le système bancaire parallèle est fondé sur deux piliers entrelacés.

Il s'agit, premièrement, d'entités qui mènent, hors du système bancaire classique, l'une des activités suivantes:

- accepter des capitaux présentant des caractéristiques de dépôt;
- réaliser des opérations de transformation d'échéance ou de liquidité;

¹ Disponible à l'adresse: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf

² Il s'agit des entités énumérées dans l'encadré ci-dessous, à l'exception des fonds monétaires.

- permettre des transferts de risque de crédit; et
- avoir recours au levier financier, directement ou indirectement.

Deuxièmement, il s'agit d'activités qui pourraient constituer des sources importantes de financement pour les entités non bancaires, notamment la titrisation, les prêts de titres et les opérations de pension.

Dans ce contexte, la Commission centre actuellement son analyse sur les entités et activités suivantes, qui peuvent faire partie du système bancaire parallèle. Cette liste ne doit pas être considérée comme exhaustive, étant donné que les entités et activités du secteur bancaire parallèle peuvent évoluer très rapidement.

Entités et activités pouvant faire partie du secteur bancaire parallèle, sur lesquelles la Commission centre actuellement son analyse

Entités:

- entités ad hoc qui réalisent des opérations de transformation de liquidité ou d'échéance, par exemple les véhicules de titrisation comme les conduits ABCP, les véhicules d'investissement spéciaux et d'autres véhicules ad hoc;
- fonds monétaires et autres types de fonds ou produits d'investissement qui présentent des caractéristiques de dépôt, ce qui les rend vulnérables aux désengagements massifs;
- fonds d'investissement, y compris les ETF (*Exchange Traded Funds*), qui procurent des crédits ou utilisent le levier;
- sociétés de financement et entités spécialisées dans les titres qui fournissent des crédits ou des garanties de crédit, ou réalisent des opérations de transformation de liquidité ou d'échéance, sans être réglementées comme les banques; et
- entreprises d'assurance et de réassurance qui émettent ou garantissent des produits de crédit.

Activités:

- titrisation; et
- prêts de titres et opérations de pension.

Le CSF a estimé la taille du système bancaire parallèle au niveau mondial à environ 46 000 000 000 000 EUR en 2010, contre 21 000 000 000 000 en 2002. Cela représente 25 à 30 % de l'ensemble du système financier et la moitié des actifs des banques. Aux États-Unis, cette part est encore plus importante: elle est estimée à 35 à 40 %. Cependant, selon les estimations du CSF, la part des actifs d'intermédiaires financiers autres que des banques situés en Europe dans le système bancaire parallèle mondial a fortement augmenté entre 2005 et 2010, tandis que la part de ces actifs situés aux États-Unis a diminué. À l'échelle mondiale, la part de ces actifs détenus dans des pays et territoires européens a augmenté, passant de 10 à

13 % pour les intermédiaires du Royaume-Uni, de 6 à 8 % pour les intermédiaires des Pays-Bas, de 4 à 5 % pour les intermédiaires d'Allemagne et de 2 à 3 % pour les intermédiaires d'Espagne. En France et en Italie, les intermédiaires ont conservé leurs parts de respectivement 6 % et 2 % des actifs du système bancaire parallèle mondial.

Questions:

- a) Êtes-vous d'accord avec la définition proposée du système bancaire parallèle?
- b) Approuvez-vous la liste préliminaire des entités et activités du système bancaire parallèle? Faudrait-il analyser aussi d'autres entités ou activités? Si oui, lesquelles?

4. QUELS SONT LES RISQUES ET LES AVANTAGES DU SYSTEME BANCAIRE PARALLELE?

Le système bancaire parallèle peut constituer un élément utile du système financier en remplissant les fonctions suivantes: i) offrir une alternative aux dépôts bancaires pour les investisseurs; ii) affecter avec plus d'efficacité les ressources à des besoins spécifiques du fait d'une plus grande spécialisation; iii) offrir à l'économie réelle un mode de financement alternatif pouvant s'avérer particulièrement utile en période de mauvais fonctionnement du système bancaire traditionnel et des marchés; iv) constituer une possibilité de diversification des risques par rapport au système bancaire.

Toutefois, les entités et les activités du système bancaire parallèle peuvent également être sources de risques. Certains de ces risques peuvent être de nature systémique, compte tenu en particulier de la complexité des entités et des activités du système bancaire parallèle, de leur portée internationale et de la mobilité intrinsèque des titres et des marchés de fonds et des interconnexions entre les entités et les activités du système bancaire parallèle d'une part et du système bancaire traditionnel d'autre part.

Ces risques peuvent être groupés comme suit:

- i) Les structures de financement de type dépôt peuvent être victimes de désengagements massifs brutaux («runs»):

Les activités du système bancaire parallèle sont exposées à des risques financiers analogues à ceux des banques sans être soumises aux contraintes découlant de la réglementation et de la surveillance bancaire. Ainsi, certaines activités du système bancaire parallèle reposent sur des financements à court terme, avec le risque de retraits brutaux et massifs des fonds des clients.

- ii) Accumulation de levier important et invisible:

Un levier trop important peut fragiliser le secteur financier et être une source de risque systémique. Les activités du système bancaire parallèle sont susceptibles de présenter un levier important du fait d'une réutilisation à plusieurs reprises des sûretés (*collateral*), sans limites imposées par la réglementation et la surveillance.

- iii) Contournement des règles et arbitrage réglementaire:

Le système bancaire parallèle peut être utilisé pour mener des opérations échappant à la réglementation ou à la surveillance applicables aux banques traditionnelles: de telles opérations, au lieu de suivre le processus normal d'intermédiation du crédit, recourent à des structures juridiquement indépendantes traitant les unes avec les autres. Cette «fragmentation réglementaire» crée le risque d'un «nivellement par le bas» pour le système financier dans son ensemble dès lors que les banques et les autres intermédiaires financiers tentent d'imiter les entités du secteur parallèle ou de faire mener certaines activités par des entités extérieures à leur périmètre de consolidation. Ainsi certaines activités contournant les règles en matière de capital et de comptabilité et transférant les risques hors du champ d'application de la surveillance bancaire ont-elles joué un rôle important dans l'apparition de la crise de 2007/2008.

iv) Défaillances non ordonnées affectant le système bancaire:

Les activités du système bancaire parallèle sont souvent étroitement liées au secteur bancaire traditionnel. Toute défaillance peut avoir des répercussions et des effets de contagion importants. En période de tensions ou en cas d'incertitudes graves, les risques pris par le système bancaire parallèle peuvent se transmettre au secteur bancaire traditionnel par plusieurs voies: a) par les emprunts directs auprès du système bancaire traditionnel et les passifs bancaires éventuels (rehaussements de crédit et lignes de trésorerie); b) par les ventes massives d'actifs, avec les répercussions qu'elles entraînent sur les prix des actifs réels et financiers.

Questions:

- c) Êtes-vous d'accord avec l'affirmation selon laquelle le système bancaire parallèle peut apporter une contribution positive au système financier? D'autres aspects bénéfiques de ces activités devraient-ils être mis en avant et promus?
- d) Êtes-vous d'accord avec la description des canaux par lesquels les activités du système bancaire parallèle créent de nouveaux risques ou les transfèrent vers d'autres parties du système financier?
- e) Faut-il prendre en compte d'autres canaux par lesquels les activités du système bancaire parallèle créent de nouveaux risques ou les transfèrent vers d'autres parties du système financier?

5. À QUELLES DIFFICULTÉS FONT FACE LES AUTORITÉS DE SURVEILLANCE ET DE RÉGULATION?

Au vu des risques exposés ci-dessus, il est essentiel que les autorités de surveillance et de régulation s'interrogent sur la meilleure manière de tenir compte des entités et des activités du système bancaire parallèle. Toutefois, différentes difficultés sont liées à cette tâche.

Premièrement, les autorités concernées doivent identifier et suivre les entités concernées et leurs activités. Dans l'UE, la plupart des autorités nationales disposent d'expérience en la matière, et la Banque centrale européenne (BCE), l'Autorité bancaire européenne (ABE),

l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) et le comité européen du risque systémique (CERS) ont commencé à accumuler des connaissances utiles sur le système bancaire parallèle. Il est toutefois urgent de combler, à un niveau global, les lacunes dans les données disponibles sur les interconnexions existant entre banques et établissements financiers non bancaires. L'UE pourrait donc être amenée à assurer l'existence de procédures continues pour la collecte et l'échange d'informations sur l'identification et les pratiques de surveillance entre toutes les autorités de surveillance de l'UE, la Commission, la BCE et les autres banques centrales. Elles devront à cette fin se coordonner étroitement pour échanger les informations et détecter rapidement les problèmes. Il pourra en outre être nécessaire de donner de nouvelles compétences aux autorités nationales de surveillance.

Deuxièmement, les autorités devront définir une approche de la surveillance des entités du système bancaire parallèle. La Commission estime que cette surveillance devrait i) être menée au niveau approprié: national ou européen; ii) être proportionnée; iii) tenir compte des capacités et de l'expertise existantes en matière de surveillance; et iv) s'intégrer au cadre macroprudentiel. Sur ce dernier point, les autorités doivent être en mesure de comprendre le fonctionnement des chaînes de l'intermédiation du crédit cachées; d'évaluer correctement leur importance systémique; de tenir compte des conséquences macroprudentielles de nouveaux produits et de nouvelles activités; et de dresser la carte des interconnexions entre le système bancaire parallèle et le reste du secteur financier.

Troisièmement, les questions liées au système bancaire parallèle pourraient nécessiter d'étendre la portée et la nature de la réglementation prudentielle, et donc de trouver des réponses réglementaires appropriées. Le rapport du CSF mentionné plus haut présente plusieurs principes généraux que les autorités de réglementation devraient respecter lors de la conception et de la mise en œuvre des mesures réglementaires applicables au système bancaire parallèle. Le CSF suggère que les mesures réglementaires devraient être ciblées, proportionnées, prospectives et adaptables, et qu'elles devraient pouvoir être évaluées et révisées. La Commission estime que les autorités devraient tenir compte de ces principes généraux. Elle estime en outre que chaque type d'entité et d'activité nécessite une approche spécifique. Il faudra à cette fin trouver un équilibre entre trois moyens complémentaires: i) une réglementation indirecte (réglementation des liens entre les entités du système bancaire traditionnel et celles du système bancaire parallèle); ii) une extension ou une révision de la réglementation existante; et iii) de nouvelles mesures réglementaires concernant directement les entités et activités du système bancaire parallèle. Des mesures alternatives ou complémentaires non réglementaires doivent en outre être envisagées dans ce contexte.

Questions:

- f) Êtes-vous d'accord pour dire que les entités et les activités du système bancaire parallèle doivent être soumises à un contrôle et une réglementation plus stricts?
- g) Êtes-vous d'accord avec les suggestions relatives à l'identification et au suivi des entités et des activités concernées du système bancaire parallèle? Pensez-vous que l'UE devrait mettre en place des procédures continues pour la collecte et l'échange d'informations sur l'identification et les pratiques de surveillance entre toutes les autorités de surveillance de l'UE, la Commission, la BCE et les autres banques centrales?

- | | |
|----|--|
| h) | Êtes-vous d'accord avec les principes généraux, énoncés ci-dessus, pour la surveillance du système bancaire parallèle? |
| i) | Êtes-vous d'accord avec les principes généraux, énoncés ci-dessus, en matière de réponses réglementaires? |
| j) | Quelles mesures peuvent être envisagées pour assurer à l'échelon international un traitement harmonisé du système bancaire parallèle et pour empêcher l'arbitrage réglementaire? |

6. QUELLES MESURES REGLEMENTAIRES S'APPLIQUENT AU SYSTEME BANCAIRE PARALLELE DANS L'UE?

Chacune des trois approches réglementaires décrites dans la précédente section du présent livre vert fait actuellement l'objet de travaux au niveau de l'UE, qui sont décrits ci-dessous. Différentes propositions législatives ayant une incidence sur les entités et les activités du système bancaire parallèle sont d'ores et déjà en place ou en cours de négociation entre le Parlement européen et le Conseil. Certains États membres ont en outre mis en place des règles internes additionnelles pour la surveillance d'entités et d'activités financières non réglementées au niveau de l'UE.

6.1. Régulation indirecte des activités du système financier parallèle par la réglementation bancaire et en matière d'assurance

L'UE a pris d'importantes mesures indirectes pour répondre aux problèmes que les structures de titrisation font apparaître dans le contexte du système financier parallèle, afin d'empêcher les banques de contourner les exigences de fonds propres et les autres dispositions prudentielles:

- la révision de la directive de l'UE sur les exigences de fonds propres, en 2009 (dite directive fonds propres ou «CRD II»)³, que les États membres étaient censés avoir transposée dans leur droit interne au plus tard en octobre 2010, prévoit que les initiateurs et les sponsors d'actifs titrisés conservent une part importante des risques transférés. Cette directive a en outre renforcé les dispositions relatives aux lignes de trésorerie fournies aux véhicules de titrisation et aux risques de crédit liés. Les règles précédemment en vigueur ne soumettaient pas les banques à des obligations de fonds propres pour les risques correspondants;
- les modifications apportées par la révision suivante de la directive, en 2010 (dite «CRD III»)⁴ ont une nouvelle fois renforcé les exigences de fonds propres,

³ Directive 2009/111/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 modifiant les directives 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2007/64/CE en ce qui concerne les banques affiliées à des institutions centrales, certains éléments des fonds propres, les grands risques, les dispositions en matière de surveillance et la gestion des crises (JO L 302 du 17.11.2009, p. 97).

⁴ Directive 2010/76/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retitrisations, et la surveillance prudentielle des politiques de rémunération (JO L 329 du 14.12.2010, p. 3).

conformément aux recommandations publiées par le Comité de Bâle en juillet 2009. Depuis décembre 2011, les banques sont soumises à des obligations d'information supplémentaire et détiennent des fonds propres beaucoup plus importants pour couvrir les risques auxquels elles sont exposées lorsqu'elles investissent dans des retitrisations complexes. Cette directive exige aussi des autorités compétentes des États membres, lorsqu'elles évaluent le risque que représente une banque donnée, au titre du pilier 2 du cadre établi par Bâle et la directive CRD, qu'elles tiennent également compte du risque de réputation lié aux structures et aux produits de titrisation complexes⁵;

- dans sa dernière proposition de révision de cette directive (dite «CRD IV»)⁶, la Commission a proposé que des exigences explicites en matière de liquidité s'appliquent à compter de 2015, y compris aux facilités de trésorerie destinées aux véhicules de titrisation et aux autres produits et services susceptibles d'avoir une incidence sur le risque de réputation de la banque;
- la Commission a approuvé en novembre 2011 des modifications des normes comptables internationales IFRS afin d'améliorer les obligations d'information relatives au transfert d'actifs financiers (relatives à IFRS 7)⁷. En outre, elle analyse actuellement les nouvelles normes relatives à la consolidation (relatives à IFRS 10, 11 et 12). Ces normes visent à améliorer la consolidation des véhicules de titrisation et les obligations d'information relatives à des participations non consolidées dans des entités structurées telles que les véhicules de titrisation et les autres instruments de financement adossés à des actifs.

Dans le secteur de l'assurance, dans le cadre des règles mettant en œuvre la directive Solvabilité II⁸ applicables aux entreprises d'assurance et de réassurance, la Commission prévoit de soumettre les initiateurs et les sponsors d'instruments titrisés à l'obligation de conserver une partie des risques, de manière analogue à la législation bancaire.

6.2. Élargir la portée de la réglementation prudentielle en vigueur aux activités du système bancaire parallèle

Le champ d'application de la réglementation existante a également été étendu pour y inclure de nouvelles entités et de nouvelles activités afin d'élargir sa portée, de limiter le risque systémique et de rendre plus difficile l'arbitrage réglementaire.

⁵ Voir l'annexe V, point 8, de la directive 2006/48/CE telle que modifiée par la directive 2009/111/CE.

⁶ Voir http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_fr.htm

⁷ Règlement (UE) n° 1205/2011 de la Commission du 22 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne la norme internationale d'information financière IFRS 7 (JO L 305 du 23.11.2011, p. 16).

⁸ Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (JO L 335 du 17.12.2009, p. 1).

C'est l'approche retenue pour les entreprises d'investissement, qui sont soumises aux dispositions de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID)⁹. Lors de la révision de ce cadre, la Commission a présenté, le 20 octobre 2011, une proposition de directive refondue et une proposition de règlement afin d'élargir sa portée (notamment pour y inclure le trading haute fréquence et différents types d'investissements sur produits de base), d'accroître la transparence des instruments autres que les actions – ce qui permettra de déceler plus facilement les risques provenant du système bancaire parallèle – et de confier aux autorités compétentes nationales et à l'AEMF des pouvoirs d'intervention renforcés et en amont, afin de leur permettre de maîtriser et de réduire les risques liés au système bancaire parallèle. La directive MiFID ne prévoit pas d'exigences de fonds propres pour les entreprises qui en relèvent. Elle fait toutefois référence à la directive fonds propres, imposant de ce fait aux entités exerçant des activités bancaires parallèles des exigences prudentielles analogues à celles qui s'appliquent aux banques.

6.3. Réglementation directe de certaines activités bancaires parallèles

Enfin, l'UE a d'ores et déjà adopté des mesures de réglementation directe des entités et des activités du système bancaire parallèle.

En ce qui concerne les fonds d'investissement, la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs¹⁰ traite différents aspects du système bancaire parallèle, dès lors que les entités concernées relèvent de cette directive. Ainsi les gestionnaires d'actifs sont-ils maintenant tenus d'assurer le suivi du risque de liquidité et de mettre en œuvre un système de gestion de la liquidité. Les nouvelles méthodes de calcul du levier et les nouvelles exigences d'information facilitent, pour les autorités compétentes, la surveillance d'activités telles que les pensions livrées et les prêts de titres.

En ce qui concerne les fonds monétaires et les ETF, ces types de fonds sont susceptibles d'être couverts par la législation existante sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)¹¹. En outre, l'AEMF a élaboré des orientations qui sont entrées en vigueur le 1^{er} juillet 2011¹². Ces orientations recommandent aux fonds de prévoir des limitations quant aux investissements éligibles, de limiter la maturité moyenne pondérée et de calculer quotidiennement leur valeur liquidative.

Les agences de notation de crédit n'utilisent pas de levier et n'effectuent pas directement de transformation des échéances. Elles n'en jouent pas moins un rôle important dans la chaîne d'intermédiation du crédit, puisqu'elles attribuent des notations aux produits et aux entités.

⁹ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (JO L 145 du 30.4.2004, p. 1).

¹⁰ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

¹¹ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

¹² Disponibles à l'adresse <http://www.esma.europa.eu/content/Guidelines-Common-definition-European-money-market-funds>

Dans l'UE, elles sont soumises à des règles strictes et à la surveillance de l'AEMF¹³. En outre, la Commission a présenté des propositions législatives supplémentaires pour renforcer le processus de notation du crédit¹⁴.

Enfin, en ce qui concerne la réglementation dans le secteur de l'assurance, Solvabilité II traite également différents aspects du système bancaire parallèle par une réglementation exhaustive reposant sur une approche basée sur le risque et économique et imposant des exigences strictes en matière de gestion des risques, y compris le principe de prudence pour les investissements. En particulier, ses exigences de fonds propres tiennent compte, de manière aussi rigoureuse que la CRD IV, du risque de crédit et elle prévoit une approche fondée sur le total du bilan, toutes les entités et expositions étant soumises à une surveillance consolidée. Solvabilité II dispose aussi que l'établissement des véhicules de titrisation du secteur des assurances nécessite l'autorisation des États membres. Les règles détaillées de la mise en œuvre de Solvabilité II, actuellement en cours d'élaboration, prévoiront des règles en matière d'autorisation et de régulation en ce qui concerne la solvabilité, la gouvernance et les obligations d'information de ce type d'entité.

Questions:

- k) Quel est votre avis sur les mesures en vigueur prises par l'UE pour traiter les questions que soulève le système bancaire parallèle?

7. QUESTIONS EN SUSPENS

Si les mesures réglementaires indirectes, étendues et directes décrites ci-dessus contribuent largement à répondre aux problèmes que posent les entités et les activités du système bancaire parallèle, il reste des progrès à accomplir étant donné que ce dernier est en constante évolution et au fur et à mesure que son fonctionnement est mieux compris.

Les travaux actuels de la Commission, menés de manière coordonnée avec le CSF, les organes de normalisation et les autorités de surveillance et de réglementation de l'UE concernées, visent à examiner de manière approfondie les mesures en vigueur et à proposer une approche qui permette de surveiller de manière exhaustive le système bancaire parallèle, associée à un cadre réglementaire approprié.

Dans ce contexte, la Commission examine les options envisageables et les prochaines étapes dans cinq domaines principaux.

¹³ Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit (JO L 302 du 17.11.2009, p. 1), et règlement (UE) n° 513/2011 du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit (JO L 145 du 31.5.2011, p. 30).

¹⁴ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit, COM(2011) 747 final du 15.11.2011.

7.1. Réglementation bancaire

Plusieurs aspects sont examinés dans ce contexte, avec pour objectifs principaux:

- de veiller à la prise en compte, à des fins prudentielles, de tout transfert de risque inapproprié en direction du système bancaire parallèle;
- d'analyser comment identifier les canaux par lesquels sont acquises les expositions, comment limiter les expositions excessives aux entités du système bancaire parallèle et comment améliorer les obligations d'information des banques en ce qui concerne leur exposition à l'égard de ces entités;
- de veiller à ce que la réglementation bancaire couvre toutes les activités pertinentes.

En particulier, les règles de consolidation applicables aux entités du système bancaire parallèle sont examinées pour veiller à ce que les entités sponsorisées par les banques fassent l'objet d'une consolidation adéquate à des fins prudentielles et soient, par conséquent, pleinement soumises au cadre complet de Bâle III. Il y a également lieu d'étudier les différences entre consolidation comptable et prudentielle, ainsi que les différences entre territoires. À cet égard, il est utile d'évaluer l'incidence des nouvelles normes IFRS sur la consolidation, notamment en ce qui concerne les entités du système bancaire parallèle.

En ce qui concerne l'exposition des banques aux entités du système bancaire parallèle, différents aspects doivent être approfondis. Il faut notamment: i) déterminer si le régime applicable aux grandes expositions, dans la législation bancaire en vigueur, est suffisamment strict pour couvrir toutes les expositions dans le système bancaire parallèle, individuellement aussi bien que collectivement; ii) déterminer comment comptabiliser le levier auquel ont recours les entités du système bancaire parallèle, notamment les fonds d'investissement, et décider, en particulier s'il y a lieu d'étendre l'approche dite «par transparence» actuellement mise en œuvre par certaines banques; iii) déterminer s'il convient d'étendre à toutes les autres entités du système bancaire parallèle le traitement prévu par la CRD II pour les lignes de trésorerie et le risque de crédit des véhicules de titrisation; iv) analyser la mise en œuvre, au niveau des autorités nationales de surveillance, du soutien implicite.

La législation bancaire européenne existante ne concerne que les établissements recevant des dépôts et qui octroient des crédits. Il pourrait être envisagé d'élargir l'éventail des établissements financiers et des activités que couvre cette législation. La Commission étudie actuellement s'il y a lieu d'étendre certaines dispositions de la directive CRD IV à des établissements financiers n'acceptant pas de dépôts et non couverts par la définition du règlement concernant les exigences prudentielles¹⁵. Cela limitera en outre les possibilités d'arbitrage réglementaire des fournisseurs de crédit.

7.2. Questions liées à la réglementation de la gestion d'actifs

La Commission suit de près l'évolution des marchés tant des ETF que des fonds monétaires dans le contexte du système bancaire parallèle.

¹⁵ Commission européenne, proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (COM(2011) 452 final, 20.7.2011).

En ce qui concerne les ETF, le CSF a décelé un décalage possible entre la liquidité proposée aux acquéreurs d'ETF et les actifs sous-jacents, moins liquides. Le débat réglementaire porte actuellement sur les risques de pénuries de liquidités; sur la qualité des sûretés fournies en cas de prêts de titres et de transactions dérivées (swaps) entre fournisseurs d'ETF et leurs contreparties; et sur les conflits d'intérêts lorsque les contreparties de ces transactions appartiennent au même groupe. Certains de ces problèmes ne concernent pas uniquement les ETF. Ils peuvent survenir dès lors que les titres possédés par un fonds d'investissement sont prêtés à une contrepartie ou lorsqu'un fonds conclut une transaction dérivée (telle qu'un *total return swap*) avec une contrepartie.

Par ailleurs, l'AEMF réexamine actuellement le cadre des OPCVM, à la fois en général et en particulier en ce qui concerne son application aux ETF, en vue d'adopter de nouvelles orientations dès cette année. Ces orientations comprendront des recommandations sur la catégorisation des ETF, les informations à fournir aux investisseurs et l'utilisation des sûretés.

En ce qui concerne les fonds monétaires, les principaux problèmes décelés concernent les risques de «run» (désengagement massif brutal des investisseurs). Un tel désengagement massif pourrait sérieusement menacer la stabilité financière. Selon l'analyse du CSF, le risque de désengagement massif provient essentiellement des risques de crédit et de liquidité inhérents au portefeuille des fonds monétaires ainsi que de la méthode de valorisation de leurs actifs. Le risque de désengagement massif augmente lorsque les fonds monétaires valorisent leurs actifs par la méthode de l'amortissement du coût pour maintenir une valeur liquidative stable, même lorsque la valeur de marché des investissements sous-jacents fluctue, comme c'est le cas pour les fonds monétaires à valeur liquidative constante. Les investisseurs ont intérêt à être les premiers à se retirer du fonds en période de tension sur les marchés avant que le fonds ne soit obligé de réduire sa valeur liquidative.

7.3. Prêts de titres et pension livrée

Un autre problème central est celui du prêt de titres et des accords de pension livrée, ces activités pouvant servir à augmenter rapidement le levier et constituant une importante source de financement utilisée par certaines entités du système bancaire parallèle. À l'heure actuelle, la Commission et le CSF analysent les pratiques, les lacunes réglementaires de la réglementation en vigueur et les incohérences entre territoires.

Plus précisément, les aspects à traiter sont notamment: la gestion prudente des sûretés, les pratiques en matière de réinvestissement des liquidités reçues en contrepartie des titres garantis, la réutilisation des sûretés (*re-hypothecation*), les moyens de renforcer la transparence, tant des marchés que des autorités de surveillance, et le rôle des infrastructures de marché. La Commission estime qu'il faut accorder une attention particulière au levier global résultant du prêt de titres, de la gestion des sûretés et des transactions de pension livrée afin de garantir que les autorités de surveillance disposent d'informations fiables pour évaluer ce levier ainsi que d'outils pour le contrôler et éviter ses effets procycliques excessifs. Enfin, les lois sur la faillite et leur incidence sur les sûretés devraient également être examinées en vue de parvenir à une plus grande cohérence internationale, ainsi que des pratiques comptables en la matière.

7.4. Titrisation

Il sera important de vérifier si les mesures relatives à la titrisation exposées plus haut dans le présent livre vert ont contribué de manière effective à traiter les problèmes posés par le système bancaire parallèle.

La Commission examine en outre comment adopter des mesures analogues dans d'autres secteurs, notamment en matière de transparence, de normalisation, de rétention et d'obligations comptables. Les services de la Commission et l'US Securities and Exchange Commission ont par conséquent commencé à comparer les règles de l'UE et des États-Unis en matière de titrisation, avec l'objectif commun de parvenir à des pratiques de titrisation plus saines et plus sûres. Par ailleurs, des travaux communs ont également été engagés avec l'OICV, en coordination avec le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, pour aider le CSF à élaborer, d'ici à juillet 2012, des recommandations de politiques visant à demander à tous les pays et territoires d'adopter des cadres comparables et compatibles.

7.5. Autres entités du système bancaire parallèle¹⁶

D'autres travaux sur les autres entités du système bancaire parallèle sont en cours au sein du CSF et de l'UE afin: i) d'établir la liste des entités susceptibles d'en relever; ii) de mettre en correspondance les régimes réglementaires et de surveillance existants; iii) de déceler les failles de ces régimes; iv) de suggérer, s'il y a lieu, des mesures prudentielles supplémentaires applicables à ces entités.

La collecte des données est un autre aspect à prendre en considération, car il est possible que certaines autorités nationales de surveillance ne disposent pas des compétences nécessaires pour recueillir des données sur toutes les entités du système bancaire parallèle. La Commission et les autorités européennes de surveillance consulteront les autorités nationales de surveillance pour évaluer la situation. Des mesures législatives au niveau de l'UE pourraient être envisagées si les informations recueillies le justifient. Dans la lignée des travaux du CSF sur les lacunes statistiques, il pourra en outre être utile de veiller à ce que les autorités de surveillance aient le pouvoir de recueillir et de transmettre les données sur une base mondiale. Dans ce contexte, la création d'un identifiant international d'entité juridique serait la bienvenue¹⁷.

Comme elle l'a annoncé dans son livre vert du 20 octobre 2010¹⁸, la Commission va en outre entreprendre des travaux supplémentaires sur la résolution des autres établissements financiers. Elle étudiera la nature du risque que différentes entités non bancaires représentent pour la stabilité financière, et examinera s'il est nécessaire de mettre en place des dispositions particulières en matière de résolution. Plusieurs types d'entités du système bancaire parallèle visées dans le présent livre vert seront prises en considération dans ce contexte.

¹⁶ Pour une liste des autres entités du système bancaire parallèle, voir la note de bas de page n° 2.

¹⁷ L'identifiant d'entité juridique (LEI, *Legal Entity Identifier*) est une norme internationale qui faciliterait la gestion du risque et la gestion macroprudentielle et améliorerait la qualité des données. Le CSF a mis en place un groupe d'experts pour coordonner les travaux de la communauté internationale des autorités de régulation, dont la mission est d'élaborer des recommandations en vue d'établir un cadre de gouvernance pour un identifiant international d'entité numérique.

¹⁸ Disponible à l'adresse http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/framework/com2010_579_fr.pdf

Enfin, la Commission estime que des analyses supplémentaires sont nécessaires pour vérifier si le nouveau cadre «Solvabilité II» couvrira de manière effective tous les aspects liés aux entreprises d'assurance et de réassurance menant des activités analogues à celles du système bancaire parallèle.

Questions:

- l) Êtes-vous d'accord avec l'analyse des questions actuellement traitées dans le cadre des cinq domaines clés où la Commission va poursuivre l'analyse des options envisageables?
- m) D'autres questions devraient-elles également être traitées? Si oui, lesquelles?
- n) Le cas échéant, quelles modifications devraient être apportées au cadre réglementaire de l'UE afin de répondre aux risques et aux problèmes décrits ci-dessus?
- o) Quelles autres mesures, telles qu'un renforcement du suivi ou des mesures non contraignantes, devraient être envisagées?

8. QUELLES SONT LES PROCHAINES ETAPES ENVISAGEES PAR L'UE?

Sur la base des résultats de la présente consultation et des travaux menés par le CERS, l'AEAPP, l'ABE et l'AEMF, la Commission décidera des suites à donner aux questions soulevées dans le présent livre vert en ce qui concerne le système bancaire parallèle, y compris, s'il y a lieu, des mesures législatives. Elle continuera à participer aux travaux internationaux en cours, notamment pour veiller à ce que les aspects liés à l'égalité des conditions de concurrence bénéficient d'un traitement approprié. Les éventuelles mesures réglementaires de suivi feront l'objet d'une analyse d'impact approfondie et tiendront également compte des travaux du groupe d'experts à haut niveau sur la structure du secteur bancaire européen récemment constitué par la Commission¹⁹. Lorsque ce groupe aura publié son rapport, la Commission déterminera si des consultations supplémentaires ciblant des aspects particuliers sont nécessaires.

La Commission invite les parties intéressées à lui transmettre leurs commentaires sur tous les aspects traités dans le présent livre vert, et, en particulier, à répondre aux questions ci-dessus. Elle organise par ailleurs une conférence publique sur le système bancaire parallèle à Bruxelles le 27 avril 2012, à laquelle sont conviées toutes les parties intéressées²⁰.

Les réponses reçues seront mises à disposition sur le site de la Commission, sauf si la confidentialité est expressément demandée. La Commission publiera en outre un résumé des résultats de la consultation.

¹⁹ http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/barnier/headlines/news/2012/01/20120116_fr.htm

²⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/bank/shadow_banking/index_fr.htm

Les parties intéressées sont invitées à envoyer leurs commentaires avant le 1^{er} juin 2012 à l'adresse électronique suivante: markt-consultation-shadow-banking@ec.europa.eu