

La surveillance du secteur bancaire parallèle au Canada : une approche hybride

Bo Young Chang, Michael Januska, Gitanjali Kumar et André Usche

- Au Canada, le secteur bancaire parallèle offre par rapport aux banques une autre solution pour l'intermédiation du crédit dans l'économie. Cela dit, comme il n'est pas assujéti à la réglementation prudentielle, ce secteur peut aussi accroître les vulnérabilités du système financier.
- Dans le cadre de sa surveillance des menaces qui pèsent sur la stabilité du système financier canadien, la Banque du Canada procède régulièrement à l'évaluation des vulnérabilités potentielles émanant du secteur bancaire parallèle. À l'heure actuelle, la Banque a une approche hybride qui tient compte à la fois des marchés et des entités, ce qui lui permet de réaliser un examen élargi et de prendre en considération des composantes qui s'ajoutent au secteur au fil de son évolution.
- À la lumière des données disponibles, nous jugeons que le secteur bancaire parallèle n'est pas actuellement une source importante de vulnérabilités pour le système financier canadien, en bonne partie en raison du faible degré d'asymétrie en matière de liquidité et d'échéances ainsi que du faible levier financier dans la plupart des segments du secteur. Par ailleurs, le risque de tensions systémiques est en ce moment limité du fait de la taille relativement petite des divers sous-secteurs.
- Il subsiste toutefois des lacunes importantes sur le plan des données et des connaissances et, vu la nature dynamique du secteur bancaire parallèle, ces lacunes persisteront vraisemblablement. La Banque continue de travailler avec les autorités nationales et internationales pour combler ce manque d'information, dans la mesure du possible.

Introduction

On désigne communément par le terme « secteur bancaire parallèle » les activités d'intermédiation du crédit prenant place, du moins en partie, en dehors du système bancaire classique¹. Ce secteur offre diverses sources de financement aux agents économiques, il facilite la répartition des

¹ Dans le présent article, le terme « système bancaire classique » s'entend des institutions de dépôt assujétiées à la réglementation prudentielle. Pour désigner le secteur bancaire parallèle, on parle parfois aussi de financement de marché ou d'intermédiation du crédit hors du circuit bancaire. Le qualificatif « parallèle » n'est pas connoté péjorativement et son usage est conforme à la terminologie retenue dans les communications du Conseil de stabilité financière et du G20.

risques entre les participants au secteur financier, et il peut également être une source d'innovation financière. Ces éléments contribuent à améliorer l'efficacité et la résilience du système financier.

La crise financière mondiale de 2007-2009 a toutefois montré que la stabilité financière peut être menacée par des vulnérabilités émanant du secteur bancaire parallèle, surtout lorsque celles-ci sont laissées sans entrave². Comme dans le secteur bancaire, les vulnérabilités découlant de la transformation des échéances et de la liquidité qui accompagne l'intermédiation du crédit et qui est souvent conjuguée au levier financier font monter le risque de retraits massifs dans le secteur bancaire parallèle. Or, les établissements du secteur bancaire parallèle ne sont pas soumis au même degré de réglementation et de surveillance prudentielles que les banques. Par ailleurs, l'interdépendance du système bancaire classique et du secteur bancaire parallèle, bien que bénéfique, peut être un facteur de propagation des chocs négatifs dans le système financier à plus grande échelle. C'est pour ces raisons que, dans le cadre de la surveillance des menaces qui pèsent sur la stabilité du système financier, la Banque du Canada procède régulièrement à l'évaluation des vulnérabilités potentielles du secteur bancaire parallèle. Voir Chapman, Lavoie et Schembri (2011) et Gravelle, Grieder et Lavoie (2013) pour un portrait des activités de surveillance du secteur bancaire parallèle réalisées par la Banque³.

Le secteur bancaire parallèle évolue constamment sous l'effet de différents facteurs, dont les changements d'ordre réglementaire et l'innovation financière. Le resserrement de la réglementation bancaire, par exemple, peut provoquer une migration des activités du système bancaire classique vers le secteur bancaire parallèle. À l'opposé, un élargissement de la portée de la réglementation peut faire en sorte que certaines composantes du système financier qui étaient auparavant perçues comme des segments du secteur bancaire parallèle relèvent dorénavant de la réglementation. L'innovation financière, notamment l'avènement d'un nouveau produit ou d'une nouvelle technologie, peut modifier les modèles d'affaires établis, intensifier la concurrence et améliorer les modes de prestation des services financiers. Les activités de surveillance de la Banque doivent suivre l'évolution des modèles d'affaires et du comportement des participants au secteur financier.

La surveillance du secteur bancaire parallèle comprend à la fois l'estimation de la taille du secteur et l'évaluation des vulnérabilités et risques potentiels qui lui sont associés. Cette estimation nous permet de cerner l'importance relative du secteur bancaire parallèle et son évolution. Selon notre appréciation, au Canada, le secteur bancaire parallèle est à peu près deux fois moins important que le secteur bancaire classique. Toutefois, comme les segments du secteur bancaire parallèle ont des caractéristiques variées, la taille n'offre pas à elle seule un portrait complet, et c'est pourquoi nous évaluons également les vulnérabilités potentielles de chaque segment. Cela dit, les données actuellement disponibles ont un grand nombre de lacunes : par exemple, il existe peu de renseignements sur les liens entre le secteur bancaire parallèle et les autres composantes du système financier. À la lumière de l'information que nous avons, nous sommes d'avis que le secteur bancaire parallèle canadien n'est pas pour l'instant une source importante

² On entend par vulnérabilités les conditions préexistantes susceptibles d'amplifier les chocs négatifs ou de les propager à l'ensemble du système financier et, ce faisant, d'accroître le risque systémique.

³ La Banque avait défini le secteur bancaire parallèle en mettant surtout en avant les activités d'intermédiation de nature bancaire menées principalement sur les marchés.

de vulnérabilités : les segments n'affichent pas un fort degré d'asymétrie en matière de liquidité et d'échéances ni un levier financier élevé, et sont pour la plupart relativement petits par rapport au système financier canadien.

Dans ce rapport, nous décrivons la façon dont la Banque du Canada définit et mesure actuellement le secteur bancaire parallèle et faisons une brève évaluation de l'état présent des vulnérabilités dans différents sous-secteurs.

Le secteur bancaire parallèle au Canada

Définition plus précise

Le secteur financier est dynamique; de ce fait, l'étendue du secteur bancaire parallèle change au fil du temps. Pour repérer les composantes du secteur financier qui appartiennent au secteur bancaire parallèle, il convient d'adopter une définition qui soit à la fois complète et malléable. Cette définition nous permet de cerner les activités d'intermédiation qui s'apparentent à celles des banques, mais qui ne sont pas soumises à la réglementation et à la surveillance prudentielles rigoureuses complètes auxquelles les banques sont normalement assujetties.

D'après la définition adoptée par la Banque du Canada, le secteur bancaire parallèle englobe les **entités et marchés** :

- qui interviennent dans une **chaîne d'intermédiation du crédit**;
- au sein desquels a lieu un important degré de **transformation des échéances ou de la liquidité**;
- qui se situent, du moins en partie, **hors du champ de la réglementation prudentielle**.

Une chaîne d'intermédiation du crédit existe lorsque du crédit est octroyé alors qu'existent au moins deux liens entre l'émetteur et le détenteur final d'un titre ou d'une créance. La transformation des échéances désigne le financement d'actifs à long terme à l'aide de fonds à court terme, et la transformation de la liquidité renvoie au financement d'actifs illiquides au moyen d'instruments liquides. Soulignons également que, si un certain degré de levier financier inscrit au bilan peut figurer parmi les caractéristiques du secteur bancaire parallèle, il n'est pas nécessaire d'en faire mention dans notre définition⁴. L'**Encadré 1** présente une analyse du champ de la réglementation prudentielle.

Suivant son approche actuelle, la Banque examine à la fois les entités qui prennent part à des activités du secteur bancaire parallèle et les marchés dans lesquels s'inscrivent ces activités. Cette méthode hybride permet de surmonter des problèmes de mesure et facilite l'évaluation des risques. Il est important de surveiller les entités, car les activités réalisées dans le secteur bancaire parallèle entraînent une transformation des échéances et de la liquidité et l'inscription du levier financier au bilan des entités, et ces renseignements aident à repérer les vulnérabilités du secteur. En outre, les marchés auxquels participent certaines entités peuvent être opaques, ce qui complique la surveillance des activités sur la base des données de marché. Certaines opérations du secteur bancaire parallèle ne transparaissent pas dans les bilans ou se font par l'entremise d'entités dont l'inventaire détaillé des opérations de bilan n'est pas disponible. En pareil cas, examiner les marchés plutôt que les entités a ses avantages. La surveillance

⁴ Les fonds communs de placement du marché monétaire font partie du secteur bancaire parallèle, mais ils n'ont pas de levier financier inscrit au bilan.

Encadré 1

Le cadre de réglementation

Délimiter et surveiller le secteur bancaire parallèle nécessitent un examen attentif de la portée, de l'objectif et de la rigueur de la réglementation dans l'ensemble du système financier. Les entités qui sont assujetties à des règles prudentielles complètes, fondées sur le risque (comme les exigences minimales de fonds propres et les normes de liquidité ayant pour but de garantir leur sûreté et leur solidité) ne sont pas incluses dans le secteur bancaire parallèle. En outre, les transactions auxquelles seules des entités soumises à la réglementation prudentielle prennent part sont également exclues. Aux fins de la surveillance du secteur bancaire parallèle au Canada, toute entité réglementée par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) ou par une autorité prudentielle provinciale est considérée comme relevant de la réglementation prudentielle.

Les entités qui ne sont pas assujetties à des règles prudentielles peuvent tout de même être encadrées par une réglementation rigoureuse et efficace. De plus, bon nombre de marchés disposent de règles et de restrictions qui régissent la conduite des acteurs et protègent les investisseurs, et contribuent par conséquent à atténuer les vulnérabilités au sein du système financier. À titre d'exemple, au Canada, la réglementation qu'imposent aux fonds d'investissement les autorités chargées des valeurs mobilières comporte dans certains cas des règles en matière de liquidité et de levier financier qui réduisent le risque de retraits massifs. La Banque du Canada considère toujours certains de ces fonds comme faisant partie du secteur bancaire parallèle, mais notre évaluation des vulnérabilités tient compte de l'atténuation des risques découlant d'une réglementation robuste. De même, tous les courtiers en valeurs mobilières relèvent de l'Organisme canadien de réglementation du commerce

des valeurs mobilières (OCRCVM) et doivent respecter des normes de liquidité et de fonds propres¹. Par ailleurs, dans le cadre de sa surveillance prudentielle des banques qui se fait sur une base consolidée, le BSIF fait une évaluation des activités des maisons de courtage appartenant aux banques. Étant donné que les méthodes de surveillance et les objectifs de l'OCRCVM et du BSIF diffèrent grandement, les maisons de courtage appartenant à une banque sont exclues du secteur bancaire parallèle. À l'inverse, les maisons de courtage non affiliées à une banque sont considérées comme des entités du secteur bancaire parallèle². L'atténuation des vulnérabilités qu'assure la réglementation appliquée par l'OCRCVM est prise en compte dans l'évaluation des vulnérabilités des maisons de courtage non affiliées à une banque³.

La surveillance du secteur bancaire parallèle suppose également le suivi des activités qui entrent dans le champ de réglementation ou en sortent. Face aux changements réglementaires et aux innovations financières, le champ de la réglementation doit sans cesse être réévalué, et réaménagé au besoin pour que soit exercée une surveillance complète.

- 1 Le terme « courtier en valeurs mobilières » est surtout employé au Canada. À l'étranger, on parle plutôt de « négociant en valeurs mobilières » pour désigner le même type d'entité.
- 2 Le cadre utilisé par le Conseil de stabilité financière pour la surveillance du secteur bancaire parallèle international fait également la distinction entre les maisons de courtage selon qu'elles appartiennent ou non à une banque.
- 3 Les négociants en valeurs mobilières des banques étrangères sont exclus du secteur bancaire parallèle dans la mesure où ils sont réglementés par les mêmes autorités prudentielles que leur société mère. Toutefois, en raison des lacunes inhérentes aux données, ils sont inclus dans l'estimation de la taille des maisons de courtage non affiliées à une banque.

des marchés permet non seulement de surmonter un problème de mesure, mais surtout d'obtenir de l'information sur les liens d'interdépendance entre les entités visées par la réglementation prudentielle et le secteur moins réglementé, liens qui peuvent causer des tensions systémiques.

L'approche hybride peut occasionner une double comptabilisation des activités lorsque celles-ci sont prises en compte à la fois au niveau du marché et au niveau de l'entité. Cette duplication représente jusqu'à un certain point un avantage, car cela réduit le risque d'omission de certaines composantes du système financier qui appartiennent au secteur bancaire parallèle. Cette méthode cadre aussi étroitement avec la définition retenue par le Conseil de stabilité financière (CSF) pour la surveillance du secteur bancaire parallèle international⁵.

5 On peut consulter le cadre stratégique du CSF à l'adresse www.fsb.org/2013/08/r_130829c (en anglais seulement). En 2016, le CSF a publié un examen par les pairs de la mise en œuvre du cadre par les pays, qui peut être consulté à l'adresse www.fsb.org/wp-content/uploads/Shadow-banking-peer-review.pdf (en anglais seulement).

À des fins de calcul, le passif des entités dont les principales activités se situent dans le secteur bancaire parallèle est normalement pris en compte, même s'il arrive que ce soient les éléments d'actif que l'on prenne plutôt en considération. Au niveau des marchés, l'encours des titres qui ont été négociés par au moins une entité non assujettie à la réglementation prudentielle est inclus. Toutefois, lorsque les données comportent des lacunes, la taille de l'ensemble du marché sert de variable d'approximation.

Étendue et taille du secteur bancaire parallèle

Le secteur bancaire parallèle peut être divisé en cinq grands sous-secteurs :

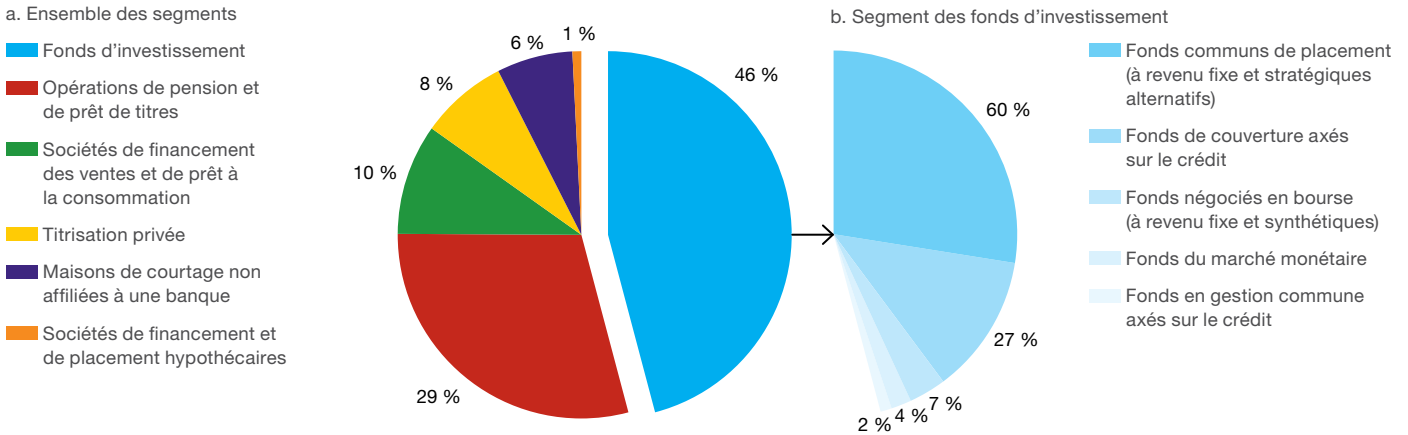
1. Les fonds d'investissement, à savoir :
 - a) les fonds communs de placement du marché monétaire;
 - b) les autres fonds communs de placement et les fonds négociés en bourse (FNB)⁶ :
 - fonds communs de placement à revenu fixe et fonds de placement stratégiques alternatifs,
 - FNB à revenu fixe et FNB synthétiques;
 - c) les fonds dispensés de l'obligation de prospectus :
 - fonds de couverture axés sur le crédit,
 - fonds en gestion commune axés sur le crédit⁷;
2. les opérations de pension et les opérations de prêt de titres auxquelles a pris part au moins une entité qui n'est pas assujettie à la réglementation prudentielle;
3. les prêteurs non assujettis à la réglementation prudentielle, comme les sociétés de financement hypothécaire, les sociétés de prêt automobile, les sociétés de crédit-bail, les sociétés de financement et les sociétés de placement hypothécaire;
4. la titrisation privée, y compris les titres adossés à des actifs, le papier commercial adossé à des actifs (PCAA) et les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales;
5. les maisons de courtage non affiliées à une banque assujettie à la réglementation prudentielle.

La modification de la définition adoptée par la Banque du Canada a eu pour effet important d'exclure du secteur bancaire parallèle les titres hypothécaires adossés à des actifs visés par la *Loi nationale sur l'habitation* (titres hypothécaires LNH) et les Obligations hypothécaires du Canada. Bien qu'ils s'inscrivent dans des chaînes d'intermédiation du crédit, ces deux instruments bénéficient d'une garantie explicite du gouvernement du Canada, ce qui atténue le risque de crédit. Soulignons également que le traitement des marchés du papier commercial et des acceptations bancaires a

⁶ Les titres émis par ce type de fonds doivent faire l'objet d'un prospectus, un document juridique détaillé qui renseigne les investisseurs sur le fonds. Un fonds d'investissement peut être dispensé de l'obligation de prospectus, sous réserve du respect des exigences établies par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières et énoncées dans le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*.

⁷ Dans le présent rapport, le terme « fonds en gestion commune » s'entend de fonds dispensés de l'obligation de prospectus qui ont recours à des stratégies semblables à celles des fonds communs de placement, mais dont les parts sont vendues à des investisseurs institutionnels ou des investisseurs individuels ayant une valeur nette élevée plutôt qu'à des particuliers. Les « fonds axés sur le crédit » sont les fonds dont plus de 50 % des expositions brutes sont des instruments de crédit (par exemple, obligations, prêts, produits structurés ou titrisés à revenu fixe).

Graphique 1 : Composition du secteur bancaire parallèle au Canada



Sources : rapports annuels des caisses de retraite, DBRS, Markit, Morningstar, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes, Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2016T2

changé. Plutôt que d'inclure ces marchés dans le secteur bancaire parallèle, on considère que les investisseurs (comme les fonds communs de placement du marché monétaire) qui procèdent à une transformation de la liquidité et des échéances en détenant ces instruments sont des entités du secteur bancaire parallèle, ce qui permet aussi de réduire la double comptabilisation.

Parmi les composantes ajoutées au secteur bancaire parallèle, il y a lieu de mentionner les fonds d'investissement autres que les fonds communs de placement du marché monétaire. Ces fonds participent à la transformation de la liquidité et des échéances, car ils achètent des actifs moins liquides assortis d'échéances éloignées tout en permettant un encaissement par anticipation moyennant un court préavis. L'inclusion de ces fonds d'investissement cadre avec la surveillance du secteur bancaire parallèle exercée par le CSF à l'international. Les sociétés de financement hypothécaire, les sociétés de financement des ventes et de prêt à la consommation et les maisons de courtage non affiliées à une banque sont désormais comprises dans le secteur bancaire parallèle.

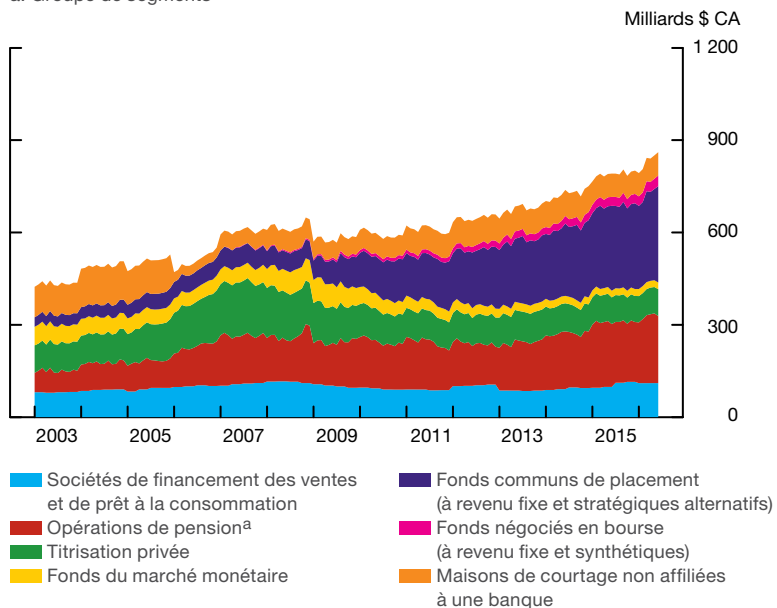
On estime à 1,1 billion de dollars la taille globale du secteur bancaire parallèle du Canada; elle serait donc à peu près deux fois moins importante que l'encours du passif du système bancaire classique (2,1 billions de dollars)⁸. Le **Graphique 1a** montre la taille relative des différents segments du secteur bancaire parallèle au Canada. Les principaux compartiments du secteur sont les fonds d'investissement (46 %), puis les opérations de pension et les opérations de prêt de titres (29 %)⁹. Par ordre d'importance, les principales composantes du segment des fonds d'investissement sont les fonds communs de placement à revenu fixe et les fonds de placement stratégiques alternatifs, qui représentent ensemble 60 % du segment (**Graphique 1b**)

⁸ Le passif du système bancaire classique est composé du montant brut des dépôts (y compris les emprunts à long terme non garantis en dollars canadiens), les créances subordonnées et les dépôts en devises des résidents canadiens.

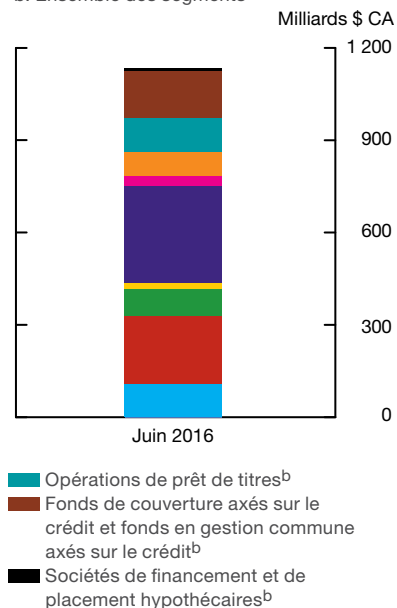
⁹ L'encours des opérations de pension est donné par la somme des mises en pension des six grandes banques canadiennes et des huit principales caisses de retraite du Canada. En l'absence de données détaillées, il n'est pas possible d'isoler les mises en pension qui se font sur le marché interbancaire et qui devraient être exclues du champ du secteur bancaire parallèle. Ainsi, la taille des opérations de pension s'inscrivant dans le secteur bancaire parallèle est vraisemblablement surestimée.

Graphique 2 : Évolution de certains segments du secteur bancaire parallèle au Canada

a. Groupe de segments



b. Ensemble des segments



a. Les opérations de pension recouvrent notamment les opérations interbancaires et les opérations des caisses de retraite.

b. Les données chronologiques ne sont pas disponibles.

Sources : rapports annuels des caisses de retraite, Banque du Canada, DBRS, Markit, Morningstar, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes et Statistique Canada

Dernière observation : juin 2016

et 27 % de l'ensemble du secteur bancaire parallèle. En raison des chevauchements et des limites attribuables aux données parcellaires dont nous disposons, le secteur bancaire parallèle est mesuré avec une certaine imprécision. Cet encours donne toutefois un ordre de grandeur général pour comprendre l'évolution du secteur bancaire parallèle et sa relative importance au sein du système financier.

Le **Graphique 2a** montre l'évolution de certains segments du secteur bancaire parallèle. Du fait du manque de données, nous ne pouvons pas suivre l'évolution de tous les sous-secteurs, notamment les sociétés de financement hypothécaire et de placement hypothécaire, les fonds de couverture axés sur le crédit, les fonds en gestion commune axés sur le crédit et les opérations de prêt de titres. Les sous-secteurs illustrés représentaient environ 76 % de l'encours du secteur bancaire parallèle au Canada en juin 2016. L'encours de ces sous-secteurs s'est accru rapidement avant la crise financière mondiale, a diminué par la suite, puis a recommencé à augmenter dernièrement. La hausse récente peut être attribuée en bonne partie à la croissance des fonds communs de placement à revenu fixe et, dans une moindre mesure, aux opérations de pension ainsi qu'aux FNB à revenu fixe. À l'opposé, les fonds communs de placement du marché monétaire et la titrisation privée stagnent encore. Le **Graphique 2b** montre l'encours de tous les sous-secteurs en juin 2016, y compris les segments dont nous ne pouvons retracer l'évolution.

Évaluation des vulnérabilités

Le secteur bancaire parallèle est une source potentielle de vulnérabilités qui peuvent peser sur la stabilité du système financier canadien. En nous appuyant sur le cadre d'évaluation des vulnérabilités de la Banque décrit

dans Christensen et autres (2015), nous évaluons régulièrement les vulnérabilités, notamment le levier financier, le financement et les liquidités (y compris le degré de transformation de la liquidité et des échéances), la tarification du risque ou le degré d'opacité dans le système financier canadien, secteur bancaire parallèle compris. Différents éléments d'appréciation, dont des indicateurs quantitatifs et qualitatifs, l'information sur les marchés et le contenu des discussions avec d'autres instances nationales, entrent en ligne de compte dans l'évaluation des vulnérabilités.

Tout comme le système bancaire classique, chacun des segments du secteur bancaire parallèle est exposé au risque de retraits massifs. Si les segments ont des caractéristiques et des fonctions très différentes les uns des autres, il n'en demeure pas moins qu'une transformation de la liquidité et des échéances analogue à celle qui s'opère dans le système bancaire existe dans tous les cas et qu'elle peut entraîner des retraits massifs. L'incidence de tels retraits de fonds sur le système financier peut être exacerbée par le levier financier et l'opacité ainsi que par les liens de ces sous-secteurs avec le reste du système financier. L'évaluation régulière des vulnérabilités de tous ces sous-secteurs est d'autant plus nécessaire que le secteur bancaire parallèle n'est pas encadré aussi rigoureusement que d'autres par la réglementation prudentielle.

Globalement, compte tenu des renseignements disponibles, nous sommes d'avis que le secteur bancaire parallèle n'est pas une source importante de vulnérabilités pour le système financier canadien. Certains sous-secteurs sont susceptibles de subir des tensions en raison de leurs caractéristiques structurelles, mais leur taille relativement modeste réduit le risque de tensions systémiques. Par contre, il est difficile de mesurer l'ampleur des liens entre le secteur bancaire parallèle et le reste du système financier ainsi que l'importance systémique des divers sous-secteurs. De plus, les réactions des participants au secteur financier face à la réglementation et à l'innovation financière pourraient mener à de nouvelles vulnérabilités et à des risques systémiques nouveaux.

Fonds d'investissement

Le secteur bancaire parallèle englobe divers fonds d'investissement axés sur le crédit qui diffèrent entre eux selon le type d'investisseurs ciblés et le degré de réglementation. Les asymétries en matière de liquidité et d'échéances entre les portefeuilles d'actifs des fonds et l'éventuel remboursement anticipé des parts des fonds créent un risque de retraits massifs. Si les vulnérabilités sont minimales à l'heure actuelle pour la plupart des fonds au Canada, certaines caractéristiques structurelles des fonds et la croissance récente des fonds communs de placement à revenu fixe justifient une surveillance.

Fonds communs de placement du marché monétaire

Le poids relatif des fonds communs de placement du marché monétaire dans le secteur des fonds communs de placement continue à diminuer et aujourd'hui, il ne représente plus que 2 % de l'ensemble des actifs gérés par les fonds communs de placement, contre 13 % au moment de la crise financière. Cette baisse s'explique à la fois par l'encours plus faible des fonds communs de placement du marché monétaire (22 milliards de dollars en juin 2016) et par la croissance de l'encours des autres fonds communs de placement. Les bas taux d'intérêt et l'intensification de la concurrence causée par les comptes d'épargne offerts par les banques sont deux facteurs qui ont contribué à ce résultat. Bien que ce segment n'ait

vraisemblablement pas une importance systémique au Canada actuellement en raison de sa petite taille, la prépondérance des fonds à valeur liquidative constante et l'absence générale de réserve de capitaux accroissent sa vulnérabilité en cas de retraits massifs (Witmer, 2012).

Fonds communs de placement à revenu fixe et fonds négociés en bourse

En juin 2016, les fonds communs de placement à revenu fixe et les fonds de placement stratégiques alternatifs géraient 313 milliards de dollars d'actifs. Au Canada, les fonds communs de placement à revenu fixe utilisent peu le levier financier, du fait de la réglementation des valeurs mobilières, et détiennent suffisamment d'espèces et d'autres sources de liquidité pour répondre aux demandes de remboursement des investisseurs, ce qui nous amène à conclure que les vulnérabilités sont actuellement limitées (Ramirez, Sierra Jiménez et Witmer, 2015). Cela dit, l'expansion continue du segment des fonds communs de placement, en particulier des fonds qui détiennent des actifs moins liquides mais offrent des possibilités de remboursement au quotidien, a reçu l'attention des autorités de réglementation de nombreux pays. Par conséquent, le CSF a présenté des recommandations visant à réduire les vulnérabilités que les asymétries en matière de liquidité sont susceptibles de créer dans ces fonds¹⁰.

En juin 2016, les actifs gérés par les FNB à revenu fixe et les FNB synthétiques totalisaient 35 milliards de dollars. Les FNB à revenu fixe sont assujettis au même régime de réglementation des valeurs mobilières que les autres fonds communs de placement et, pour l'heure, les vulnérabilités qui leur sont associées sont faibles. De plus, ces fonds sont moins exposés que les fonds communs de placement au risque de retraits massifs, parce que leurs investisseurs ne cherchent généralement pas à se faire rembourser leurs parts. La liquidité est plutôt obtenue par la vente de parts à d'autres investisseurs sur les marchés. La présence de participants autorisés, qui créent et remboursent les parts de manière à maintenir le prix auquel se négocie le FNB près de la valeur de l'actif net, réduit le risque de retraits massifs, sans toutefois l'éliminer (Foucher et Gray, 2014). Les FNB synthétiques présentent quant à eux des risques de liquidité et de contrepartie plus grands, mais un risque de transmission des tensions systémiques limité en raison de leur petite taille.

Fonds de couverture et fonds en gestion commune axés sur le crédit

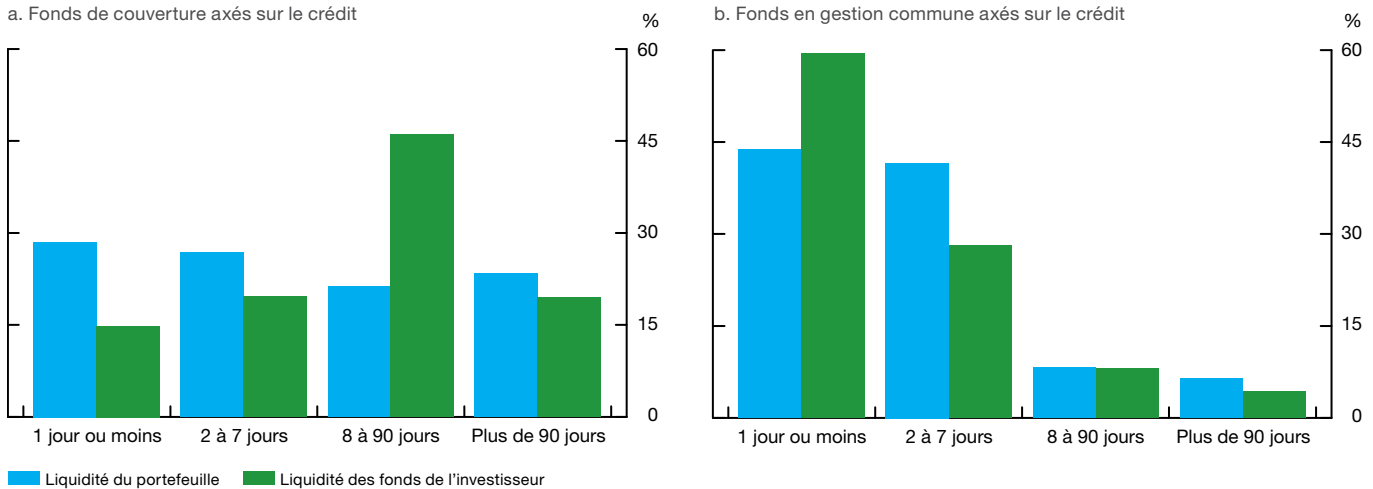
Les fonds de couverture et les fonds en gestion commune sont dispensés de l'obligation de prospectus et sont soumis à moins de restrictions réglementaires que les fonds communs de placement et les FNB¹¹. À la différence des fonds communs de placement ou des FNB, les fonds de couverture et les fonds en gestion commune sont réservés aux investisseurs qualifiés, comme les investisseurs institutionnels, les investisseurs avertis ou les particuliers dont la valeur nette du patrimoine est élevée. Les fonds de couverture n'offrent généralement pas de remboursement quotidien, et un gel initial des retraits est souvent imposé, alors que les fonds en gestion commune prévoient habituellement des remboursements à court terme, moyennant un préavis d'un jour ou d'une semaine. Les fonds en gestion

¹⁰ Pour un complément d'information, voir le document *Proposed Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities*, consultable à l'adresse www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Asset-Management-Consultative-Documents.pdf (en anglais seulement).

¹¹ Les fonds de couverture et les fonds en gestion commune sont dispensés de l'obligation de prospectus dans la mesure où ils respectent les exigences établies par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières dans le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*.

Graphique 3 : Profils de liquidité des fonds de couverture axés sur le crédit et des fonds en gestion commune axés sur le crédit

Part de la valeur globale de l'actif net



Nota : La liquidité du portefeuille est la proportion des actifs du portefeuille qui peuvent être liquidés au cours de la période considérée. La liquidité des fonds des investisseurs correspond au pourcentage des fonds que les investisseurs peuvent retirer au cours de la période considérée.

Source : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Dernière observation : décembre 2015

commune et les fonds de couverture se distinguent également au niveau de leur stratégie : les premiers misent peu sur l'effet de levier et ont des stratégies semblables à celles des fonds communs de placement, tandis que les seconds ont recours à d'autres stratégies et s'appuient fréquemment sur l'effet de levier.

Seuls les fonds de couverture axés sur le crédit et les fonds en gestion commune axés sur le crédit sont considérés comme des composantes du secteur bancaire parallèle par les autorités de surveillance canadiennes. En fonction de leur structure de remboursement, ces fonds sont plus ou moins exposés à des risques de retraits massifs et de ventes en catastrophe. De surcroît, les fonds de couverture axés sur le crédit peuvent être touchés par les tensions observées sur les marchés des pensions et des prêts de titres, qui sont souvent une source de financement pour eux.

Les fonds de couverture axés sur le crédit ont un encours relativement peu important au Canada; en décembre 2015, leurs actifs totalisaient quelque 9 milliards de dollars¹². Une comparaison entre le montant des fonds remboursables à court terme des investisseurs et le délai de liquidation estimé des actifs de portefeuille fait ressortir un degré d'asymétrie assez faible de la liquidité (Graphique 3a). Les fonds de couverture axés sur le crédit ont une exposition brute déclarée aux titres illiquides qui équivaut seulement à 9 % de la valeur globale de leur actif net. En outre, leur ratio de levier financier brut médian de 2,9 est considéré comme modéré car il se situe dans la moyenne affichée par les fonds de couverture américains axés sur le crédit pour la période 2005-2009 (Ang, Gorovyy et van Inwegen, 2011)¹³.

¹² L'information fournie dans la présente section repose sur les données agrégées tirées d'un sondage mené par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en 2016 auprès des gestionnaires de fonds inscrits. Le sondage est répété tous les deux ans.

¹³ Le ratio de levier financier brut correspond à la somme des expositions longues et courtes divisée par la valeur de l'actif net. La médiane est calculée pour les fonds dont les actifs se chiffrent à plus de 200 millions de dollars.

En décembre 2015, les fonds en gestion commune axés sur le crédit géraient 142 milliards de dollars d'actifs. Ces fonds ont très peu recours au levier financier et leur exposition brute aux titres illiquides ne représente que 2 % de la valeur globale de leur actif net. Une comparaison entre le montant des fonds remboursables à court terme des investisseurs et le délai de liquidation estimé des actifs de portefeuille fait ressortir un faible degré d'asymétrie de la liquidité dans le cas de ces fonds (**Graphique 3b**).

Tant les fonds de couverture que les fonds en gestion commune sont caractérisés par une certaine opacité, la production d'un prospectus n'étant pas exigée. Dans l'ensemble, les vulnérabilités associées aux fonds de couverture axés sur le crédit sont jugées modérées, mais il existe une hétérogénéité marquée entre les fonds. Même les plus grands fonds de couverture canadiens sont relativement modestes à l'heure actuelle, et il est peu probable qu'ils provoquent à eux seuls des tensions systémiques. Les vulnérabilités associées aux fonds en gestion commune axés sur le crédit sont peu importantes en ce moment.

Opérations de pension et de prêt de titres

Une opération de pension est un emprunt garanti d'espèces auquel une institution financière a recours pour se financer à court terme (Morrow, 1995; Garriott et Gray, 2016). Une opération de prêt de titre est le prêt garanti d'un titre en échange d'espèces ou d'un autre titre¹⁴.

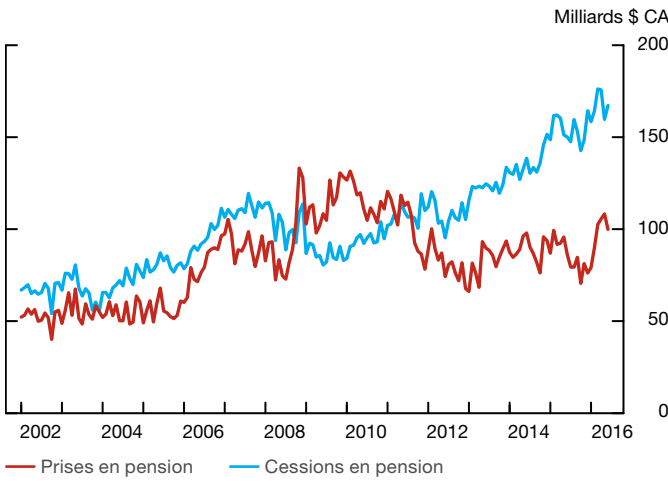
Si les opérations de pension et les opérations de prêt de titres contribuent largement à assurer aux institutions financières de la liquidité de financement et à soutenir la tenue de marché, elles peuvent toutefois aussi causer des vulnérabilités (Fontaine, Garriott et Gray, 2016; Conseil de stabilité financière, 2013). Par exemple, les opérations de pension et de prêt de titres sont exposées à un risque de retraits massifs dans les cas où l'investissement des sommes empruntées ou le réinvestissement des garanties en espèces entraînent une transformation marquée des échéances ou de la liquidité. Ces opérations peuvent contribuer à une augmentation du levier financier, lequel peut à son tour mener, dans les périodes de tensions, à des ventes en catastrophe des actifs financés par ces opérations et des actifs remis en nantissement. Les opérations de prêt de titres qui ne font pas intervenir d'espèces peuvent également contribuer au levier financier. Un emprunteur peut par exemple échanger un titre de faible qualité contre un titre de meilleure qualité (amélioration de la garantie) qui lui servira ensuite, dans le cadre d'une stratégie de placement à effet de levier, à effectuer une opération de pension afin d'obtenir des espèces. Les chaînes créées par les opérations de pension et de prêt de titres peuvent amplifier les chocs négatifs dans le système financier.

Au Canada, les six grandes banques sont des prêteurs nets de liquidités sur le marché des opérations de pension depuis 2011, et leur position nette à cet égard s'élevait à 67 milliards de dollars en juin 2016 (**Graphique 4a**). Le marché des opérations de pension est aussi une source importante de liquidité et de levier financier pour de grandes caisses de retraite (Bédard-Pagé et autres, 2016). Les vulnérabilités associées au marché canadien des

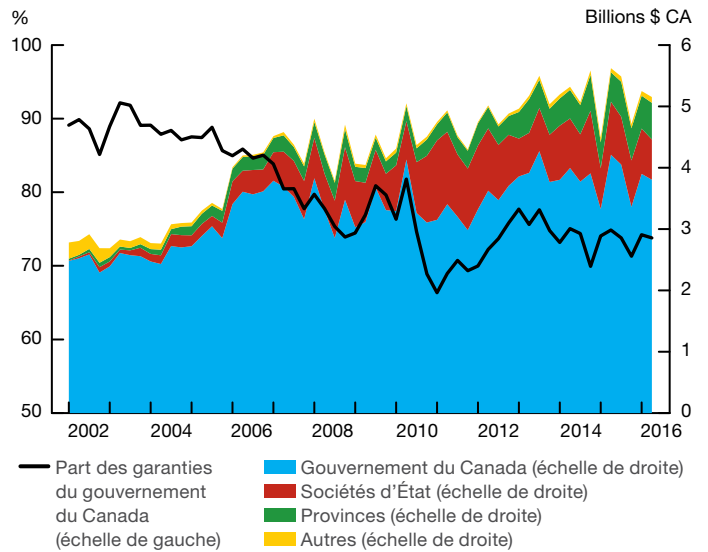
¹⁴ Sur le plan économique, un accord de prêt de titres assorti d'un nantissement d'espèces s'apparente à une opération spéciale de pension. Nos discussions avec les participants au marché montrent que les institutions classent parfois les prêts de titres adossés à des garanties en espèces comme des opérations de pension, et vice-versa. Ce classement peut occasionner certains chevauchements dans notre estimation du volume des activités liées aux opérations de pension et aux opérations de prêt de titres.

Graphique 4 : Prises en pension et cessions en pension

a. Encours des opérations de pension des banques canadiennes



b. Volume de transactions selon le type de garanties (titres de dette par émetteur)



Nota : Les « autres » garanties comprennent les titres de dette émis par les administrations municipales, les titres de dette des sociétés et les titres adossés à des actifs.
 Sources : Banque du Canada et relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes Dernière observation : 2016T2

opérations de pension sont atténuées par le fait que la plupart des garanties sont des titres liquides émis par les entités publiques (**Graphique 4b**) : titres de dette du gouvernement canadien (74 %), des sociétés d'État (13 %) et des provinces (12 %). Par conséquent, nous considérons que les vulnérabilités émanant du marché canadien des pensions sont faibles actuellement. Toutefois, la proportion des opérations de pension garanties par des titres de dette du gouvernement du Canada diminue régulièrement. Un éventail élargi de titres moins liquides sont utilisés dans le cadre d'opérations de pension, ce qui accroît le degré de transformation de la liquidité.

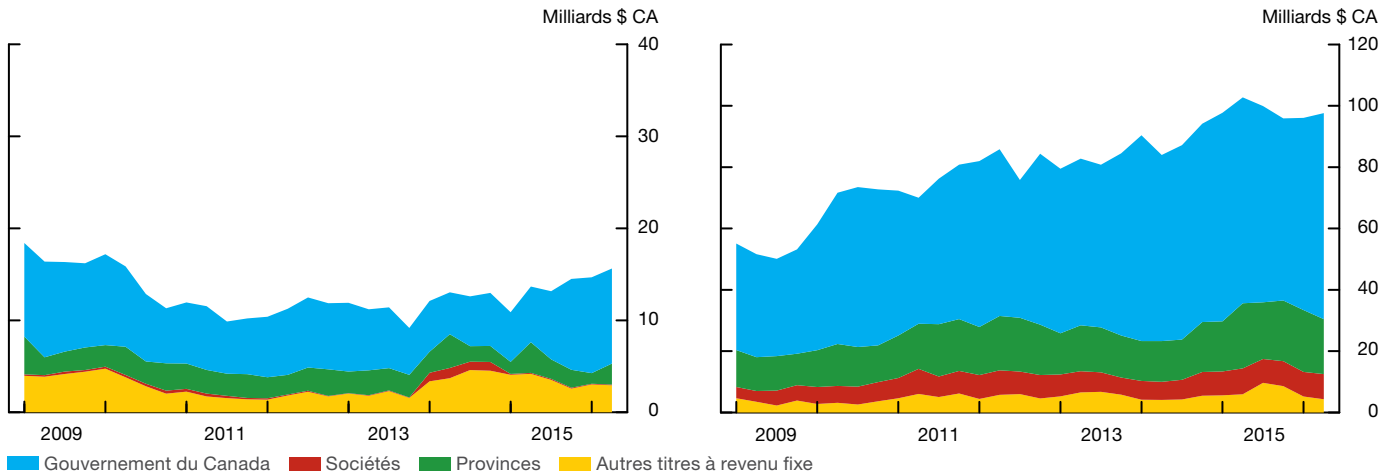
Le marché canadien des prêts de titres à revenu fixe est considéré comme une partie intégrante du secteur bancaire parallèle, et l'encours estimatif des titres prêtés était de 113 milliards de dollars en juin 2016. La majeure partie des titres prêtés sont des obligations du gouvernement du Canada (**Graphique 5a** et **Graphique 5b**). Une faible proportion des opérations (environ 14 %) sont garanties par des espèces au Canada (**Graphique 5a**)¹⁵. Les garanties en espèces sont généralement réinvesties dans des produits liquides peu risqués comme les fonds du marché monétaire, les cessions en pension garanties par des titres d'État ou des dépôts, mais elles peuvent également être investies dans des produits assortis d'un plus grand risque de liquidité. Dans le cas des fonds d'investissement publics comme les fonds communs de placement et les FNB, la réglementation restreint le réinvestissement des garanties en espèces aux titres qui arriveront à échéance dans au plus 90 jours. Étant donné la faible proportion d'opérations garanties par des espèces et les pratiques prudentes de réinvestissement des espèces, le degré de transformation de la liquidité et des échéances attribuable aux prêts de titres garantis par des espèces est jugé faible. En ce qui a trait aux opérations adossées à des garanties autres que des espèces (**Graphique 5b**), les données de terrain font penser que

¹⁵ Aux États-Unis par contre, 75 % des opérations de prêt de titres sont garanties par des espèces (Dreff, 2010).

Graphique 5 : Encours des prêts de titres à revenu fixe

a. Prêts adossés à des garanties en espèces

b. Prêts adossés à des garanties hors espèces

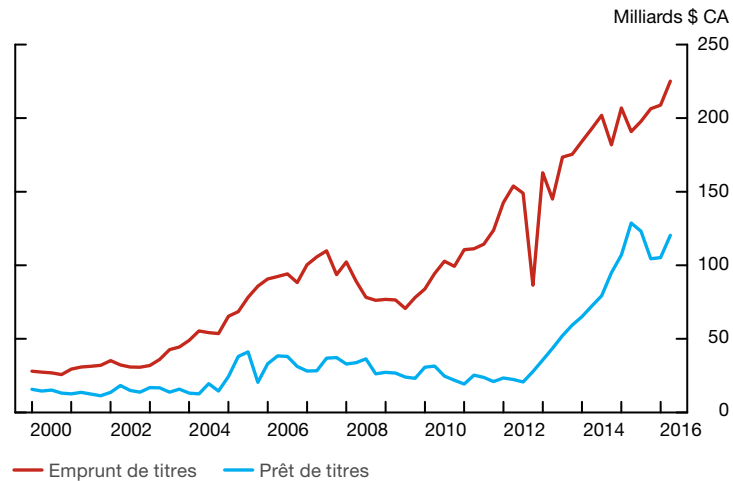


Nota : Les « autres titres à revenu fixe » comprennent le papier commercial, les titres adossés à des actifs, les titres émis par la Société canadienne d'hypothèques et de logement et d'autres types d'actifs.

Sources : Markit et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2016T2

Graphique 6 : Opérations d'emprunt et de prêt de titres des six grandes banques



Source : relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes

Dernière observation : 2016T2

la hausse tendancielle des activités de prêt d'obligations du gouvernement du Canada s'explique surtout par une amélioration des garanties à l'issue de laquelle des actifs plutôt illiquides comme les obligations des provinces et les titres hypothécaires LNH sont utilisés pour obtenir des obligations du gouvernement du Canada.

Les activités des six grandes banques, emprunteurs nets de titres, ont connu une forte hausse récemment (Graphique 6). Il convient de souligner que le Graphique 6 repose sur une gamme de titres plus étendue que le Graphique 5a et le Graphique 5b, et comprend des actions, des parts de FNB ainsi que des titres étrangers. D'après les participants au marché, la croissance illustrée dans le Graphique 6 s'explique pour l'essentiel par un

recours accru aux stratégies d'arbitrage sur les marchés boursiers américains et européens¹⁶. Contrairement aux pratiques d'amélioration des garanties, ces stratégies d'arbitrage n'entraînent généralement pas de hausse du levier financier, de sorte que le risque systémique qui leur est associé est faible. Globalement, il faudrait des données plus détaillées sur les types de garanties et les pratiques de réinvestissement des espèces pour réaliser une évaluation complète des vulnérabilités dans ce secteur.

Prêteurs non assujettis à la réglementation prudentielle

Ce sous-secteur est composé des prêteurs qui ne sont ni des banques ni des coopératives de crédit, et il comprend les sociétés de financement, les sociétés de financement hypothécaire et les sociétés de placement hypothécaire¹⁷. Ces entités ne sont pas assujetties à la réglementation prudentielle; elles relèvent du secteur bancaire parallèle car elles accordent des prêts, se financent au moyen de la titrisation et d'autres instruments à court terme, et ont recours au levier financier à divers degrés. Ensemble, elles représenteraient un encours de 125 milliards de dollars. Nous estimons que les vulnérabilités de ce sous-secteur sont généralement peu importantes à l'heure actuelle.

Les sociétés de financement englobent les sociétés de financement des ventes et les sociétés de prêt à la consommation. Les sociétés de financement des ventes financent l'achat de biens et de services pour des entreprises industrielles, le marché de détail ou le marché de gros, souvent en accordant des prêts à terme aux entreprises et en finançant la location d'équipement. Les sociétés de prêt à la consommation se spécialisent dans les prêts directs aux particuliers, habituellement garantis par des billets à ordre. Au deuxième trimestre de 2016, les actifs réunis des sociétés de financement se montaient à 110 milliards de dollars. Toutefois, nos données lacunaires, dont celles concernant les entreprises, ne nous permettent pas de faire une évaluation exhaustive des vulnérabilités de ces entités. Globalement, toutefois, les sociétés de financement ont un levier financier relativement peu élevé dans leur bilan (l'encours des actifs représentant moins du quart de l'encours des fonds propres) et transforment peu les échéances.

Les sociétés de financement hypothécaire sont des prêteurs hypothécaires qui, en tant que groupe, souscrivent et administrent des prêts d'un montant d'environ 165 milliards de dollars, soit 12 % de l'encours du crédit hypothécaire résidentiel en décembre 2015. Les sociétés de financement hypothécaire sont approvisionnées en prêts par les courtiers; elles vendent ensuite ces créances à des tiers, par exemple des banques, ou les financent au moyen des programmes de titrisation publique. Ainsi, l'exposition au risque de crédit de la plupart des prêts hypothécaires est transférée à l'État ou au secteur réglementé, et est donc exclue de la mesure du secteur bancaire parallèle. Seuls les prêts hypothécaires conservés dans le bilan dans l'attente d'une vente ou d'une titrisation par la voie soit du PCAA (environ 6 milliards de dollars), soit des ressources internes des sociétés de financement hypothécaire (quelque 4 milliards de dollars) sont pris en compte dans

¹⁶ Différentes stratégies d'arbitrage faisant intervenir les FNB nécessitent la vente à découvert d'actions ou de parts de FNB. Parmi les autres stratégies d'arbitrage nécessitant le prêt de titres figurent les opérations de réinvestissement des dividendes et l'arbitrage fiscal transnational lié aux dividendes.

¹⁷ Les caisses de retraite prêtent elles aussi en dehors du système bancaire classique. Cela dit, nous sommes d'avis que cette activité ne s'inscrit pas dans le secteur bancaire parallèle, étant donné la faible transformation des échéances ou de la liquidité dans les régimes de retraite à prestations déterminées (Bédard-Pagé et autres, 2016).

notre estimation du secteur bancaire parallèle. Les vulnérabilités émanant des sociétés de financement hypothécaire découlent principalement du fait que ces entités ont des niveaux de fonds propres et de liquidité relativement faibles et qu'elles s'appuient sur des sources de financement qui sont potentiellement instables lorsque le marché du logement connaît des tensions (achats par les tiers). Les vulnérabilités potentielles des sociétés de financement hypothécaire sont examinées plus en détail par Coletti, Gosselin et MacDonald (2016).

Les sociétés de placement hypothécaire sont des sociétés canadiennes qui comptent au moins 20 actionnaires et qui ont pour seule activité le placement de leurs fonds. Elles doivent avoir plus de 50 % de leurs actifs placés dans des prêts hypothécaires résidentiels ou des dépôts en espèces canadiens. Les prêts hypothécaires sont généralement émis par la société de placement hypothécaire ou par une institution prêteuse qui lui est étroitement liée. Les actifs des sociétés de placement hypothécaire cotées en bourse atteignaient presque 5 milliards de dollars en juin 2016. Bien que leurs activités de prêt ne soient pas assujetties à la réglementation prudentielle, les sociétés de placement hypothécaire, du fait de leur petite taille et de leur recours limité au levier financier, présentent peu de risque pour le système financier.

Titrisation privée

L'encours des produits de titrisation privée s'élevait à 87 milliards de dollars en juin 2016 au Canada, en baisse par rapport au sommet de 178 milliards de dollars atteint en août 2007. Ces produits sont, dans l'ordre, adossés à des cartes de crédit, à des opérations relevant du secteur de l'automobile et à des prêts hypothécaires résidentiels.

Les modifications apportées à la réglementation, les possibilités de substitution offertes par les obligations sécurisées, la concurrence de la titrisation publique (par exemple, titres hypothécaires LNH) et le repli du marché du PCAA non bancaire (Kamhi et Tuer, 2007) sont autant de facteurs qui ont contribué au recul marqué de la titrisation privée au Canada¹⁸. De plus, le marché a perdu de sa complexité et la qualité des actifs qui le composent s'est améliorée après la crise. Cette évolution a fait en revanche augmenter les coûts des banques et a réduit l'attractivité des titres adossés à des actifs et l'attractivité du PCAA par rapport à d'autres sources de financement, en particulier aux yeux des entités financières ayant accès à une multitude d'instruments de financement. La restriction visant l'utilisation des prêts hypothécaires assurés pour le PCAA, entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2016 et assortie d'une période de transition qui prendra fin en 2021, pourrait dynamiser le marché de la titrisation privée en favorisant la substitution des prêts hypothécaires assurés par d'autres actifs. La restriction pourrait aussi réduire la taille globale du marché du PCAA, et cette éventualité doit être suivie avec attention.

À cause de la petite taille du marché canadien de la titrisation privée et de la qualité des actifs sous-jacents, nous sommes d'avis que les vulnérabilités de ce secteur ne sont pas importantes à l'heure actuelle.

¹⁸ Les obligations sécurisées sont exclues du secteur bancaire parallèle parce qu'elles ne peuvent être émises que par une entité assujettie à la réglementation prudentielle, et que les actifs qui leur sont liés demeurent inscrits au bilan consolidé de l'émetteur.

Maisons de courtage non affiliées à une banque

Les maisons de courtage non affiliées à une banque occupent une place relativement modeste dans le secteur bancaire parallèle canadien : leurs actifs financiers étaient de 76 milliards de dollars à la fin de 2015. La taille du secteur est en baisse en raison du repli des activités sur le marché des matières premières, où les maisons de courtage jouent un rôle de premier plan, et d'une diminution de la rentabilité imputable à la fois aux changements technologiques et à la réglementation.

En règle générale, les maisons de courtage affichent un ratio de levier financier (ratio des actifs financiers aux fonds propres) assez élevé. Le ratio moyen de levier financier de l'ensemble des maisons de courtage est passé de 8 à 11 entre 2008 et la fin de 2015, mais il demeure inférieur au niveau de 14 ou 15 atteint avant la crise financière mondiale. Cette hausse s'explique par l'expansion des opérations de pension de ces entités. À 8, le ratio de levier financier des maisons de courtage non affiliées à une banque est donc moindre. À la fin de 2015, les actifs liquides représentaient 96 % de l'actif total des maisons de courtage et dépassaient le passif à court terme de ces entités. L'encours des actifs liquides détenus dépend de la formule de calcul des fonds propres appliquée par l'OCRCVM; cette formule est destinée à faire en sorte que les courtiers aient suffisamment d'actifs liquides pour s'acquitter de leurs obligations. Nous considérons donc que les maisons de courtage non affiliées à une banque présentent pour le moment peu de vulnérabilités.

Difficultés liées à la surveillance

En raison de leur hétérogénéité et de leur rapide évolution, et parce qu'ils sont moins réglementés, il n'est pas facile de surveiller les entités et les marchés du secteur bancaire parallèle. Ces caractéristiques limitent l'information disponible et ne permettent pas une pleine appréciation de la taille et des vulnérabilités des entités et des marchés, ainsi que des interdépendances avec le reste du système financier. Ces problèmes sont particulièrement préoccupants quand il faut regrouper des données de différentes sources afin d'obtenir un portrait d'ensemble pour le Canada. Par exemple, l'échange de renseignements entre organismes de réglementation provinciaux et fédéraux demande une coordination à grande échelle. La Banque continue de travailler à améliorer la collecte de données et la disponibilité des sources de données pertinentes. Toutefois, des lacunes importantes sur le plan des données subsistent et devraient persister¹⁹.

Par exemple, la Banque a seulement accès aux opérations de pension auxquelles participent les négociants de titres d'État. Pour les prêts de titres, il n'existe pas de données transactionnelles fournissant des précisions sur les contreparties ou sur les autres types de garanties que les espèces. Il n'y a pas non plus de données disponibles sur la réutilisation des garanties dans les opérations de pension et les opérations de prêt de titres. Par ailleurs, il serait utile d'avoir de l'information sur la composition et la qualité des blocs d'actifs sous-jacents afin d'évaluer les vulnérabilités du sous-secteur de la titrisation privée. La Banque a accès à certaines données sur les prêteurs

¹⁹ L'examen par les pairs du secteur bancaire parallèle réalisé en 2016 par le CSF a fait ressortir que les données des différents pays sont soit inadéquates, soit insuffisamment détaillées pour permettre l'évaluation des risques associés aux activités bancaires parallèles des entités réglementées et non réglementées. Ainsi, deux des quatre recommandations portent sur la nécessité, pour les pays, de combler les lacunes sur le plan des données et de prévoir la divulgation d'une plus grande quantité d'information, s'il y a lieu, afin d'affiner la compréhension des risques présentés par le secteur bancaire parallèle.

telles les sociétés de financement hypothécaire. Par contre, il y a très peu de données fournies en temps opportun sur les sociétés de prêt automobile et de crédit-bail pour l'achat ou la location de matériel, mais aussi sur les fonds dispensés de l'obligation de prospectus (fonds de couverture, fonds en gestion commune et sociétés de placement hypothécaire).

Pour combler ces lacunes, la Banque travaille avec des organismes canadiens en vue d'améliorer l'accès aux données existantes ou de créer de nouvelles sources de données. En outre, les renseignements tirés de nos discussions régulières avec les participants au secteur financier nous aident à comprendre les changements importants et à orienter l'évaluation des vulnérabilités dans le secteur bancaire parallèle.

L'innovation rapide qui touche les produits et pratiques du système financier, et qui peut être favorisée par les changements réglementaires et les progrès technologiques, complique également les choses. Prenons l'exemple des prêts de pair à pair (P2P), ces prêts qui permettent à des particuliers de se financer sur des plateformes auprès d'investisseurs institutionnels ou de particuliers ayant un patrimoine à la valeur nette élevée²⁰. Ces plateformes sont généralement peu réglementées et peuvent faciliter la transformation de la liquidité et des échéances. Si les prêts de pair à pair ne représentent encore qu'une faible partie des activités de financement au Canada et ne font pas peser aujourd'hui de risques importants sur le système financier, la Banque continue néanmoins d'exercer sa surveillance dans ce domaine.

Conclusion

Ces vingt ou trente dernières années, le secteur bancaire parallèle a été une source importante et croissante d'innovation et de concurrence. Toutefois, la crise financière a montré que ce secteur peut aussi être une source de vulnérabilités susceptibles de propager des chocs dans l'ensemble du système financier. La Banque du Canada a adopté une méthode de surveillance dynamique tenant compte à la fois des marchés et des entités, ce qui lui permet de réaliser un examen élargi et de porter attention aux composantes qui s'ajoutent au secteur au fil de son évolution. À la lumière des données disponibles, nous considérons que le secteur bancaire parallèle n'est pas une source importante de vulnérabilités pour le système financier du Canada, en raison du faible degré d'asymétrie en matière de liquidité et d'échéances ainsi que du faible levier financier dans la plupart des segments. Par ailleurs, du fait de la petite taille des sous-secteurs, le risque de tensions systémiques est limité. Si des tensions liées aux marchés et aux entités du secteur bancaire parallèle devaient entraîner des pertes pour certains investisseurs le cas échéant, il serait peu probable à l'heure actuelle que le système financier soit touché dans son ensemble. Cela dit, le manque de données, notamment en ce qui concerne les liens entre le secteur bancaire parallèle et le système bancaire classique, empêche une évaluation exhaustive. La Banque continuera de surveiller ce secteur en pleine évolution et maintiendra sa collaboration avec les autorités nationales et internationales pour pouvoir échanger de l'information avec elles et tirer des enseignements de leurs expériences.

²⁰ Voir « Phénomènes nouveaux ayant une incidence sur le système financier » dans la livraison de décembre 2015 de la *Revue du système financier*.

Bibliographie

- Ang, A., S. Gorovyy et G. van Inwegen (2011). *Hedge Fund Leverage*, document de travail n° 16801, National Bureau of Economic Research.
- Bédard-Pagé, G., A. Demers, E. Tuer et M. Tremblay (2016). « Les grandes caisses de retraite publiques canadiennes sous l'angle du système financier », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 35-42.
- Chapman, J., S. Lavoie et L. Schembri (2011). « Le financement de marché au Canada sort de l'ombre », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 33-44.
- Christensen, I., G. Kumar, C. Meh et L. Zorn (2015). « L'évaluation des vulnérabilités du système financier canadien », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 43-53.
- Coletti, D., M-A. Gosselin et C. MacDonald (2016). « La montée des sociétés de financement hypothécaire au Canada : avantages et vulnérabilités », *Revue du système financier*, Banque du Canada, présente livraison, p. 45-61.
- Conseil de stabilité financière (2013). *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking: Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos*, août.
- Dreff, N. (2010). « Prêt de titres et liquidité des marchés financiers », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 49-54.
- Fontaine, J.-S., C. Garriott et K. Gray (2016). « Le financement par titres et la liquidité du marché obligataire », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 43-50.
- Foucher, I., et K. Gray (2014). « Les fonds négociés en bourse : évolution des avantages, des vulnérabilités et des risques », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 43-53.
- Garriott, C., et K. Gray (2016). *Canadian Repo Market Ecology*, document d'analyse du personnel n° 2016-8, Banque du Canada.
- Gravelle, T., T. Grieder et S. Lavoie (2013). « Surveillance et évaluation des risques émanant du secteur bancaire parallèle au Canada », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 59-68.
- Kamhi, N., et E. Tuer (2007). « Le point sur le marché canadien du papier commercial adossé à des actifs », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 14-17.
- Morrow, R. (1995). « Les opérations de pension et les prêts de valeurs mobilières au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, hiver, p. 61-70.
- Ramirez, S., J. Sierra Jimenez et J. Witmer (2015). « Les fonds communs de placement canadiens à capital variable : évaluation des vulnérabilités potentielles », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 55-64.
- Witmer, J. (2012). *Does the Buck Stop Here? A Comparison of Withdrawals from Money Market Mutual Funds with Floating and Constant Share Prices*, document de travail du personnel n° 2012-25, Banque du Canada.