

L'essor du crédit privé et les risques associés

Le crédit privé se développe à grande vitesse et représente une source de financement de long terme pour les entreprises de taille intermédiaire. Il constitue pour les emprunteurs une proposition de valeur grâce à des relations étroites avec les établissements prêteurs et des modalités de prêt sur mesure. Tandis que les banques semblent être plus frileuses à l'idée de prêter aux entreprises de taille intermédiaire, ou aux moyennes entreprises, le crédit privé joue aujourd'hui un rôle central dans l'octroi de financements. Ce déplacement du crédit depuis le cadre des banques réglementées et des marchés relativement transparents, à l'instar des crédits syndiqués ou des obligations d'entreprises, vers l'univers plus opaque du crédit privé, crée des risques potentiels. **Bien que les risques immédiats semblent modérés, le secteur présente des vulnérabilités considérables.**

En cas de récession, le secteur pourrait subir des pertes inattendues de grande ampleur. Le crédit privé applique généralement un taux variable et s'adresse à des emprunteurs de relativement petite taille présentant un niveau d'endettement élevé. Ces emprunteurs pourraient pâtir d'une hausse des coûts de financement et enregistrer de mauvais résultats lors d'une récession.

Le risque de liquidité pourrait augmenter avec la croissance des fonds de détail. La grande majorité des fonds de crédit privé pose peu de risques liés à la transformation des échéances. Toutefois, l'essor des fonds semi-liquides pourrait accentuer les avantages dit de premier sortant et les risques de retraits massifs. La participation accrue des investisseurs de détail dans les marchés du crédit privé soulève des préoccupations quant à leur conduite, car ils pourraient ne pas mesurer pleinement les risques encourus ou connaître les restrictions applicables aux rachats sur une catégorie d'actifs illiquides.

La superposition des effets de levier est à l'origine d'une interconnexion problématique. Bien que les fonds de crédit privé eux-mêmes semblent faire un usage limité de l'effet de levier, ils sont souvent au cœur d'un complexe réseau d'acteurs y recourant, depuis les emprunteurs jusqu'aux investisseurs finaux en passant par les fonds d'investissement. Ces niveaux multiples d'effet de levier, souvent dissimulés par une communication incomplète des informations, pourrait amplifier les pertes. De plus, les fonds pourraient malgré tout faire face à des appels de fonds importants, avec une transmission potentielle à leurs fournisseurs d'instruments à effet de levier.

L'incertitude autour des valorisations pourrait entraîner une perte de confiance. Compte tenu de l'opacité des sociétés emprunteuses et du fait que le secteur, avec sa portée et sa taille actuelles, n'a jamais connu de grave récession économique, il est difficile pour un acteur extérieur d'en faire une évaluation rapide. Les gestionnaires de fonds peuvent être incités à

retarder la réalisation des pertes car ils procèdent à de nouvelles levées de fonds et perçoivent des commissions de performance sur la base de leurs antécédents.

Les risques pour la stabilité financière pourraient également provenir d'entités présentant une exposition particulièrement élevée aux marchés du crédit privé, comme les assureurs influencés par des sociétés de capital-investissement et certains groupes de fonds de pension. Les compagnies d'assurance contrôlées par des fonds de capital-investissement ont vu leurs actifs enregistrer une forte progression ces dernières années, sachant que leur exposition à des investissements moins liquides est considérablement plus élevée que celle de leurs homologues du secteur.

Du fait de l'insuffisance des données à disposition, il est difficile d'évaluer dans leur globalité les risques que pose cette catégorie d'actifs pour la stabilité financière. Si cette catégorie d'actifs reste opaque et poursuit sa croissance exponentielle dans un contexte de surveillance prudentielle limitée, les vulnérabilités du secteur du crédit privé pourraient prendre une importance systémique.

Les autorités devraient envisager d'appliquer une supervision et une réglementation plus intrusives à l'égard des fonds de crédit privé, de leurs investisseurs institutionnels et des fournisseurs d'instruments à effet de levier. Elles devraient renforcer la coopération transfrontalière et intersectorielle afin de combler les lacunes en matière de données et d'harmoniser les évaluations des risques dans l'ensemble des secteurs financiers.

Les autorités devraient en priorité s'attacher à combler les lacunes en matière de données afin que les organes de supervision et de réglementation puissent procéder à une évaluation plus complète des risques, notamment ceux liés à l'effet de levier, à l'interconnexion et à la concentration des investisseurs. Elles devraient renforcer les exigences en matière de communication de données pour les fonds de crédit privé et leurs investisseurs ainsi que les fournisseurs d'instruments à effet de levier afin d'améliorer le suivi et la gestion des risques.

Les autorités devraient surveiller attentivement et traiter les risques de liquidité et de conduite dans les fonds —en particulier les fonds de détail— pouvant faire face à des risques de rachat plus élevés. Les organes de réglementation des valeurs mobilières devraient appliquer les recommandations du Conseil de stabilité financière et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs s'agissant de la conception des produits et de la gestion de la liquidité.

On trouvera la totalité de ce rapport, en anglais, à l'adresse : <http://IMF.org/GFSR-April2024>.