

# Analyse



Le *shadow banking*,  
quels risques pour  
notre économie ?

Réseau Financement  
Alternatif

Ensemble, changeons la finance



FÉDÉRATION  
WALLONIE-BRUXELLES

À l'heure où l'on exige plus de transparence dans le secteur financier, tout un pan des activités financières reste dans l'ombre, échappant à la régulation. Pourtant, ces activités, regroupées sous le terme de « *shadow banking* », pèsent plus de 60 000 milliards de dollars et les risques qu'elles font courir à notre économie sont bien réels.

## 1 Qu'est-ce que le *shadow banking* ?

Le *shadow banking*<sup>1</sup> comprend tout ce qui a un lien avec des activités de financement proches des activités bancaires, mais est effectué en dehors du système bancaire traditionnel. La plupart de ces activités sont peu ou (ne sont pas du tout) régulées.

Étant donné le large éventail des activités non régulées, il est difficile d'adopter une définition précise du *shadow banking*. Sans compter qu'une telle définition doit s'avérer suffisamment souple pour englober l'évolution inévitable des produits et services financiers au fil du temps. De même, les activités et entités incluses dans cette définition évolueront au gré des mesures de régulation prises par les pouvoirs publics.

*Shadow banking : des activités financières qui échappent à la régulation*

La définition généralement adoptée considère le phénomène de *shadow banking* comme le système d'intermédiation de crédit englobant des **entités** et des **activités** qui ne font pas partie du système bancaire classique<sup>2</sup>.

D'une part, cette définition reprend des **entités non régulées** qui, sans être soumises à la réglementation bancaire, effectuent des activités particulières proches des activités bancaires : collecte de capitaux présentant des caractéristiques proches de celles des dépôts, transformation d'échéances de liquidité ou de maturité, transfert de risques de crédit...

De multiples intermédiaires financiers non bancaires sont concernés : les fonds monétaires et d'autres types de fonds proposent des produits proches du dépôt bancaire ; les compagnies d'assurances émettent ou garantissent des produits liés au crédit ; les véhicules de titrisation permettent la transformation de la liquidité ou de la maturité d'un prêt<sup>3</sup>, mais aussi le transfert du risque de crédit. Parmi les acteurs non bancaires, on retrouve également des fonds de pension, des fonds d'investissement (dont les *hedge funds*), voire encore certaines banques d'affaires.

1 Le terme « finance parallèle » est également utilisé pour décrire ce phénomène.

2 Définition adoptée par le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board*). Créé par le G20 en 2009, le Conseil a pour mission d'identifier les vulnérabilités du système financier mondial et de proposer des mesures pour y remédier.

3 En transformant des créances (par exemple des créances hypothécaires) en titres dont les caractéristiques peuvent être modelées. Voir notre analyse : MARCHAND Arnaud, La titrisation et ses dérivés, 2013.

D'autre part, certaines **activités de financement** se font en dehors de tout cadre réglementaire. Ces activités constituent des sources importantes de financement pour les entités non bancaires.

Ainsi, les opérations de cession temporaire de titres (les pensions livrées<sup>4</sup> et le prêt-emprunt de titres) permettent un recours (parfois excessif) aux financements de court terme pour financer des actifs de long terme.

La titrisation<sup>5</sup> a, quant à elle, été utilisée par les banques pour transférer des volumes importants de risque de crédit en dehors de leur bilan... et de tout cadre réglementé. L'utilisation de cette technique a également renforcé les liens entre les entités régulées et les entités non régulées.

**Pourquoi les mécanismes cités sont-ils peu régulés ou non régulés ?** Parce que la majorité des législateurs a pour principale préoccupation de protéger les déposants<sup>6</sup>, et non de réguler l'ensemble des activités de crédit. Les établissements financiers qui ne reçoivent pas de dépôts et ne font pas appel à l'épargne publique<sup>7</sup> ne sont donc pas régulés de la même façon que les banques classiques. Sans compter qu'une part conséquente de ces opérateurs est domiciliée dans des centres financiers *offshore*<sup>8</sup>, notamment pour bénéficier d'une fiscalité avantageuse, d'une réglementation restreinte et d'assurer aux clients une plus grande protection de la vie privée.

## 2 Pourquoi cet intérêt grandissant des régulateurs internationaux ?

Le phénomène de *shadow banking* n'est pas neuf. Cependant, il n'a attiré le regard des régulateurs internationaux que depuis peu. Pourquoi cette attention soudaine ?

---

4 La technique de la pension livrée (aussi appelée « *repurchase agreement* » ou « *repo* ») se caractérise par un échange de titres (actions, obligations...) contre de la trésorerie pour une période déterminée. Elle permet aux institutions de se refinancer à court terme.

5 Technique financière qui permet à une entité financière de transformer en titres négociables des actifs illiquides – c'est-à-dire des actifs qui ne peuvent pas être vendus facilement. Par exemple, des créances hypothécaires détenues par une banque sont déplacées dans une entité juridique distincte, où elles sont regroupées et transformées en titres – d'où le terme « titrisation ». Ces titres sont ensuite vendus à des investisseurs.

6 Celui qui fait un dépôt d'argent. Sont particulièrement visés ici les épargnants ordinaires (le citoyen lambda), et non les grandes entreprises ou les investisseurs institutionnels.

7 L'épargne publique consiste à se procurer des sources de financement auprès du public. Elle permet de réduire la dépendance des sociétés à l'égard des établissements financiers en substituant l'argent issu de l'épargne publique à d'éventuels emprunts bancaires.

8 Le terme *offshore* est utilisé pour désigner la création d'une entité juridique dans un autre pays que celui où se déroule l'activité (généralement dans un paradis fiscal), pour optimiser ses ressources financières.

**Secteur bancaire et shadow banking sont fortement inter-connectés**

Tout d'abord, parce que, pour des raisons qui seront expliquées plus bas, cette finance parallèle a joué un **rôle de premier plan dans les crises financières** qui nous ont affectés ces dernières années.

Ensuite, à cause des conséquences directes de la crise : après avoir dû intervenir massivement pour recapitaliser les banques en manque de fonds propres, les **États se doivent d'exercer un contrôle plus strict** sur celles-ci afin de diminuer leur vulnérabilité en capitaux propres. Or, l'interconnexion est grande entre le secteur bancaire régulé et le *shadow banking*. Il n'est dès lors pas possible d'exercer un contrôle efficace sur les banques si une part importante du secteur financier continue d'échapper à la régulation.

Enfin, les **régulateurs ont pris conscience de l'ampleur du phénomène**. Et celui-ci va grandissant. Le CSF estime que la taille des actifs financiers du système du *shadow banking* était de 67 000 milliards de dollars en 2011<sup>9</sup>, contre 62 000 milliards en 2007 et seulement 26 000 milliards en 2002<sup>10</sup>. Le montant agrégé des actifs du secteur bancaire parallèle équivaut environ à la moitié de la taille du secteur bancaire régulé. Les fonds d'investissement (autres que les SICAV monétaires) constituent 35 % de ces actifs, contre 10 % pour les véhicules financiers structurés (véhicules de titrisation inclus) et 7 % pour les SICAV monétaires.

Malgré une légère baisse au cours de la crise financière de 2008, le *shadow banking* a donc repris sa marche en avant. Le système bancaire parallèle représentait 25 % de l'ensemble des activités d'intermédiation financière en 2011.

**Le montant des actifs du shadow banking s'élève à 67.000 milliards de dollars**

Qu'est-ce qui explique cette progression ? L'arbitrage réglementaire – qui vise à contourner une réglementation trop contraignante en transférant certaines activités vers un cadre où les règles sont moins contraignantes – occupe un rôle important dans l'essor du *shadow banking*. La réglementation bancaire (à travers les accords de Bâle I, II et III) exige que les établissements disposent de plus en plus de fonds propres pour se couvrir contre les risques portant sur les activités recensées au bilan<sup>11</sup>. Elle a conduit les banques à transférer une partie importante de leurs activités hors bilan. En effet, des techniques comme la titrisation ou la pension livrée offrent la possibilité aux banques de confier des produits plus ou moins risqués (créances, titres) à des entités non soumises à la réglementation bancaire, en échange de financement.

---

9 Soit 52 500 milliards d'euros à l'époque.

10 Financial Stability Board : « Global Shadow Banking Monitoring Report 2012 ».

11 Le bilan constitue l'inventaire des sources de financement d'une entreprise (le « passif ») et de l'emploi des fonds (l'« actif »).

Le *shadow banking* est un **phénomène mondial**. Les États-Unis, où la crise financière que nous traversons est née, disposent du système bancaire parallèle le plus important au monde, avec 23 000 milliards de dollars d'actifs en 2011. Une part majoritaire du financement y est assurée par les marchés. En Europe, la situation est un peu différente. C'est le système bancaire qui accorde la plupart des crédits aux agents non financiers. Malgré cela, l'Europe est fortement impliquée également dans ces secteurs opaques. Au total, les actifs qui échappent aux régulateurs au sein de la zone euro ont atteint, en 2011, un montant estimé à 22 000 milliards de dollars<sup>12</sup>.

En **Belgique**, selon M. Vanackere<sup>13</sup>, ancien ministre des Finances, la taille totale des entités relevant du *shadow banking* représentait 140 milliards d'euros fin 2010<sup>14</sup>, auxquels il convient d'ajouter les 39 milliards d'encours des opérations *repos* effectuées entre banques et non-banques. Cela représentait un total de 179 milliards d'euros, soit un peu plus de la moitié du PIB de la Belgique en 2010 (350 milliards d'euros).

Les chiffres présentés ci-dessus traduisent une évolution à la hausse des activités du *shadow banking*. Cette progression constitue un camouflet pour les régulateurs mondiaux qui se sont efforcés depuis 2008, avec plus ou moins de succès, de renforcer la sécurité des activités bancaires et financières. Cette évolution doit-elle être perçue comme un signe positif dans notre économie au ralenti ou comme un danger pour la stabilité du système financier ?

### 3 Utilité et risques du *shadow banking*

*Le shadow banking aide à financer l'économie...*

Il convient avant tout de constater que le secteur du *shadow banking* a son **utilité**, notamment en ce qui concerne le financement de notre économie. En effet, le crédit bancaire est affecté par la crise financière, mais aussi par les contraintes prudentielles qui en ont résulté pour les banques. Or, si l'offre de crédit bancaire diminue, le besoin de financement au niveau mondial ne faiblit pas. La finance parallèle répond à ce besoin en offrant une alternative au crédit bancaire, permettant ainsi aux acteurs économiques de se financer, malgré des risques plus importants liés à l'opacité du système. Des investisseurs de long terme comme les compagnies d'assurances et les fonds de pension – acteurs qui rentrent dans la définition du *shadow banking* – ont ainsi un rôle important à jouer.

12 FINANCIAL STABILITY BOARD. Global Shadow Banking Monitoring Report 2012. 2012.

13 Annales de la Commission des Finances et des Affaires économiques, 15 janvier 2013.

14 Sur ces 140 milliards d'euros, les véhicules de titrisation constitués par les banques belges pèsent 87 milliards et les sociétés financières 40 milliards. Les autres entités de *shadow banking* – *hedge funds*, fonds monétaires – jouent un rôle mineur en Belgique.

En ce sens, l'expansion du *shadow banking* est perçue par certains analystes comme un signe positif. Si les risques liés à ces activités sont correctement maîtrisés, ils peuvent contribuer à améliorer la liquidité et l'allocation des risques au sein du secteur financier.

*... mais les  
risques qui y  
sont liés sont  
importants*

Cependant, la crise financière a montré que ces **risques** n'avaient pas été suffisamment pris en compte. Quels sont ces risques ? Certains portent directement sur les mécanismes utilisés. Ainsi, les risques liés à la technique de titrisation<sup>15</sup> – tels que la complexité des montages et l'asymétrie d'information<sup>16</sup> qui a engendré une mauvaise évaluation des risques par les différents acteurs – se sont matérialisés lors de la crise des *subprimes*. Une réglementation beaucoup plus forte est nécessaire pour encadrer ce type d'instrument.

D'autres risques portent sur la structure même des entités actives au sein de la finance parallèle. Globalement, le secteur du *shadow banking* est **faiblement capitalisé**. Faute de fonds propres, les entités non régulées recourent à l'endettement pour financer leurs opérations. Leur capacité d'absorption des chocs financiers est dès lors limitée. De plus, ce secteur ne bénéficie ni de l'aide de la banque centrale – à travers notamment l'apport de liquidités à moindres frais –, ni des filets publics de sécurité en cas de choc financier. Sa vulnérabilité en est accrue.

Prises séparément, les entités du *shadow banking* ne constituent pas une menace. Le problème, c'est qu'avec la forte interconnexion qui existe entre les différents acteurs financiers – régulés et non régulés, le *shadow banking* est une source potentielle de **risque systémique**<sup>17</sup>. Comme le secteur bancaire parallèle entretient des liens étroits avec le secteur financier régulé, la défaillance d'un acteur majeur du secteur bancaire parallèle pourrait entraîner une vague de contagion vers les secteurs soumis à des normes prudentielles plus exigeantes.

Le **manque de transparence** engendre également des risques importants pour la stabilité financière. L'opacité et le manque d'information sur les expositions des banques ou du secteur réel au *shadow banking* soulèvent la question de la mesure du risque de contrepartie<sup>18</sup> et de la capacité à s'en protéger<sup>19</sup>.

---

15 Pour de plus amples informations, voir notre analyse sur le sujet : MARCHAND Arnaud. La titrisation et ses dérivés. 2013.

16 Étant donné la complexité du montage, l'investisseur ne sait plus réellement ce qui se cache derrière les titres achetés. Il ne peut donc plus évaluer les risques correctement.

17 Le risque systémique correspond au risque qu'un événement particulier au sein d'un secteur s'étende à l'ensemble du système financier.

18 Le risque de contrepartie correspond à la probabilité de défaillance (impossibilité de rembourser ses dettes) d'un emprunteur ou d'une structure donnée.

19 CLERC Laurent. Le *shadow banking* en Europe. Revue d'Économie financière, mars 2013, Vol. 109, pp. 17-32.

## 4 Quelles mesures adopter pour mieux encadrer le *shadow banking* ?

Étant donné l'hétérogénéité et la complexité du phénomène, une coopération internationale est nécessaire si l'on souhaite s'attaquer au problème. Les premières réflexions portant sur ce thème ont ainsi vu le jour au sein du G20, lors des sommets de 2010 et 2011. Le Conseil de stabilité financière (CSF) a été chargé de mettre en œuvre les orientations arrêtées par le G20 en la matière. Une définition commune du *shadow banking* a été adoptée et des travaux ont été lancés afin de mesurer et de mieux surveiller ce phénomène. L'amélioration des connaissances sur le sujet doit servir de base à la définition de règles pour encadrer plus strictement le *shadow banking*. En mars 2012, la Commission européenne a quant à elle publié un livre vert sur le système bancaire parallèle dans le but d'établir un bilan de la situation et de lancer une consultation pour en identifier les risques et y trouver des solutions. À la suite de ces travaux, la Commission a adopté, début septembre 2013, une communication sur le système bancaire parallèle<sup>20</sup>. La première mesure présentée consiste à proposer de nouvelles règles pour les fonds monétaires. L'objectif est d'accroître la liquidité et la stabilité de ces fonds pour mieux résister à des demandes accrues de remboursement en cas de difficultés sur les marchés.

À l'heure actuelle, peu d'avancées concrètes ont été réalisées et le débat reste entier concernant le type de régulation à adopter. Ainsi, s'il convient évidemment d'assurer la stabilité du système financier dans son ensemble et d'en renforcer la transparence, il ne faut pas oublier que la mission première du système financier est de rendre possible un financement approprié de chaque catégorie d'acteurs. Il ne s'agit pas de s'opposer à la diversification des sources de financement mais de l'encadrer afin de contrer les risques que les entités du *shadow banking* peuvent engendrer.

Quelles mesures prendre ? En premier lieu, il convient de **renforcer la transparence** et d'**accroître la régulation des établissements non bancaires**, à la fois pour être en état d'anticiper et d'éviter de nouvelles crises. Dans ce cadre, une question suscite le débat : faut-il soumettre les entités non régulées qui effectuent des activités de *shadow banking* aux mêmes règles prudentielles que les banques ? Bien qu'elles ne perçoivent pas de dépôts du public, nous avons vu que les activités de ces entités sont loin d'être exemptes de risques.

Une autre piste, visant à **limiter le risque systémique**, serait de **limiter les liens entre les banques traditionnelles et le *shadow banking***. Selon Georges Ugeux<sup>21</sup>, « le *shadow banking* n'est pas un problème en soi, car il revêt une utilité économique.

---

20 [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/shadow-banking/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/shadow-banking/index_fr.htm)

21 Financier belge, ancien Numéro 2 de la Bourse de New York, il est actuellement PDG d'une banque d'affaires internationale (Galileo Global Advisors).

Mais, comme ce type d'activité comporte un risque d'illiquidité, il faut absolument déconnecter le *shadow banking* et les banques traditionnelles en limitant l'encours en fonds propres et en crédits que les banques peuvent avoir dans le *shadow banking*. Le risque global des banques sur ce secteur ne doit pas dépasser 10 % de leurs activités »<sup>22</sup>.

Enfin, il faut veiller à ce que les avancées positives obtenues dans certains pays ne soient pas contrecarrées par le déplacement des activités et des risques financiers vers d'autres marchés. Pour lutter contre l'arbitrage réglementaire, il convient d'**harmoniser les règles au niveau international** et d'étendre le périmètre de la supervision financière à la fois au niveau européen (pour les entités soumises au droit européen) et au niveau mondial (pour les entités *offshore*). C'est le principe « *same business, same rules* » édicté par le G20.

Ces mesures s'avèreraient-elles insuffisantes ou iraient-elles au contraire trop loin, avec un risque de blocage de l'offre de crédit ? Elles constitueraient en tout cas **un nouveau pas dans le sens de l'encadrement et du contrôle des activités financières**, ce qui apparaît bien **nécessaire au vu des dérives de notre système financier**. Reste à savoir si une volonté politique réelle réussira à se dégager à tous les niveaux et à avoir raison du lobby financier pour enregistrer une avancée concrète dans ce domaine.

Retrouvez toutes  
nos analyses sur  
[www.financite.be](http://www.financite.be)

Arnaud Marchand  
Octobre 2013

---

22 HALLOY Valéry. Le *shadow banking* pousse les banques vers l'abîme. Levif.be. 23 mai 2011.