

# Quelles réponses face aux risques issus du shadow banking ?

## Résumé :

- L'essor du *shadow banking* justifie une vigilance soutenue des régulateurs financiers, tandis que son caractère multiforme, recouvrant des structures complexes, en fait un domaine particulièrement difficile à cerner et donc à superviser ;
- Au regard des risques intrinsèques du *shadow banking*, notamment sur la stabilité financière, plusieurs axes de réforme ont été mis en œuvre depuis la crise, dont ceux liés à la titrisation, à la réduction de la sensibilité des fonds monétaires aux risques de *runs* des investisseurs ainsi qu'aux opérations de financement sur titres.
- Les difficultés associées à la régulation du *shadow banking* sont multiples : possibilités d'arbitrage réglementaire, nécessaire coordination entre les juridictions (dont la Chine), etc.
- Il n'en reste pas moins que les dispositifs de surveillance et de réglementation ont été notablement améliorés depuis la crise de 2007-2008 et permettent aujourd'hui de suivre plus étroitement et atténuer les risques issus du *shadow banking*. Néanmoins, une plus grande connaissance de l'univers du *shadow banking* et la prévention des risques émergents sur la stabilité financière demeurent aujourd'hui une priorité des régulateurs.

**Mots clefs** : *shadow banking*, régulation financière, coopération internationale, titrisation, fonds monétaires

*Au vu de l'essor du financement non bancaire au niveau mondial et des risques intrinsèques qu'il revêt, les superviseurs financiers ont uni leurs efforts pour compléter le dispositif réglementaire applicable afin d'assurer la stabilité financière. Selon le Gouverneur de la Banque de France, trois priorités doivent ainsi guider l'action des régulateurs : mieux connaître les composantes du shadow banking, approfondir l'étude des interconnexions entre institutions financières et élaborer un cadre réglementaire proportionné et cohérent à l'échelle internationale.*

Le *shadow banking* est l'intermédiation de crédit (*i.e.* transformation d'échéance et de liquidité et transfert de risque de crédit) à laquelle concourent des entités et activités situées hors du système bancaire traditionnel, dont non soumis à une régulation prudentielle et ne bénéficiant pas du refinancement des banques centrales et donc de la fourniture de liquidité d'urgence en cas de crise. Ces activités représentent dès lors une source potentielle de [risque systémique](#), notamment en raison de leurs interconnexions avec le système bancaire traditionnel<sup>1</sup>.

## L'actualité du *shadow banking*

Quelques faits peuvent être soulignés en guise d'introduction, afin de prendre la mesure de l'ampleur du *shadow banking* et des conséquences que ce dernier revêt en termes de régulation, à l'échelle européenne et mondiale :

- i. Le 5 mars 2018, le Conseil de stabilité financière a publié son septième rapport annuel sur l'évaluation du *shadow banking*<sup>2</sup>. Le *shadow banking* impliquant un risque systémique<sup>3</sup> est ainsi évalué à **près de 45 trillions de dollars fin 2016**, en augmentation de 7,6 % par rapport à l'année précédente<sup>4</sup>, et équivaut à **13 % du total des actifs du système financier des pays qui ont contribué à l'exercice, à savoir 340 trillions de dollars**<sup>5</sup>. A noter que pour la première fois depuis le début de l'exercice, les entités financières non-bancaires chinoises sont comptabilisées dans la « *narrow measure* » du *shadow banking*. Les Etats-Unis représenteraient ainsi près de 40 % du *shadow banking* mondial tandis que la France représenterait 4 %.

---

<sup>1</sup> Pour une analyse approfondie des interconnexions au sein du système financier parallèle, voir Portes R., « Interconnexions : une cartographie du système financier parallèle », Revue de la Stabilité Financière (Banque de France), avril 2018.

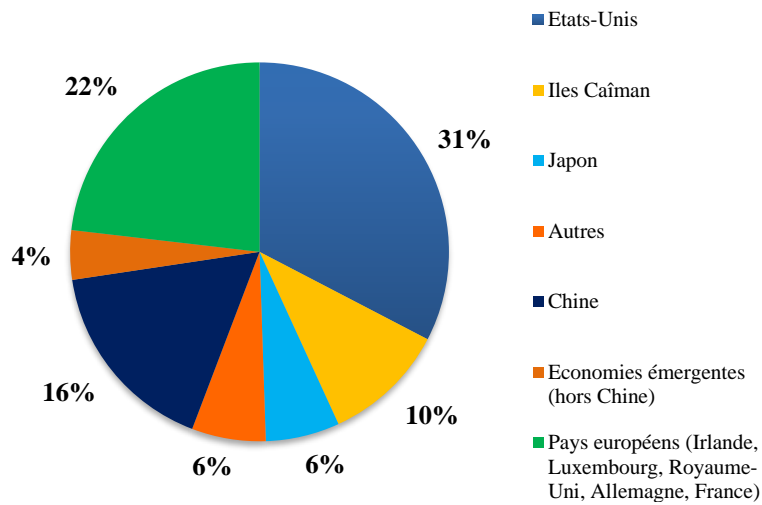
<sup>2</sup> FSB, *Global Shadow banking Monitoring Report*, mars 2018. Disponible en ligne: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P050318-1.pdf>

<sup>3</sup> La « *narrow-measure* » du *shadow banking*, calculée selon la classification des entités financières non bancaires en cinq fonctions économiques (*economic functions*), chacune impliquant une intermédiation de crédit non bancaire posant de potentiels risques à la stabilité financière. Cf. [page 45](#) du rapport 2017 du FSB précité.

<sup>4</sup> Cette expansion se justifie d'une part par la progression de la valeur des actifs sous gestion en lien avec les politiques monétaires expansionnistes et, d'autre part, par l'arbitrage réglementaire ; la diversification des risques par les investisseurs et la recherche d'actifs sûrs ; et le développement des opérations de pension livrée (*repo*) et prêt-emprunt de titres pour faire face à la rareté relative du collatéral de bonne qualité.

<sup>5</sup> 29 juridictions ont participé à l'exercice et représentent 80 % du PIB mondial. Parmi elles : les Etats-Unis, le Royaume-Uni, sept juridictions de la zone euro (France, Allemagne, Italie, Pays-Bas, Espagne, Irlande, Belgique, Luxembourg), la Suisse, Hong Kong, la Chine, le Japon, Singapour, l'Argentine, les îles Caïman, l'Inde, la Corée et la Russie.

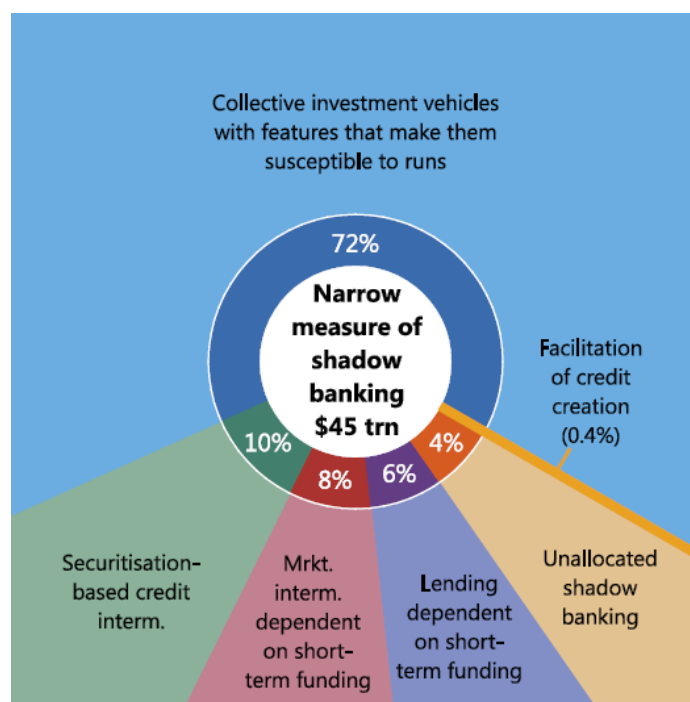
Graphique 1 - Répartition des actifs du *shadow banking* selon les zones géographiques (en 2016)



*Source: FSB Global Shadow banking Monitoring Report 2018 (données 2016).* Autres: Australie, Belgique, Hong Kong, Italie, Pays-Bas, Corée, Pays-Bas, Singapour, Espagne, Suisse / Economies émergentes (sauf Chine) : Argentine, Brésil, Chili, Inde, Indonésie, Mexique, Russie, Arabie Saoudite, Afrique du Sud, Turquie.

Le *shadow banking*, aux termes du rapport du FSB, se décompose de la manière suivante (cf. graphe ci-dessous). A noter que 72% des actifs qui le composent sont classifiés dans la « fonction économique n°1 », à savoir les véhicules de placement collectifs (hors fonds monétaires) sujets à un risque de maturité, de liquidité, de crédit et/ou de levier et donc potentiellement soumis à des risques de sorties massives (fonds obligataires, *hedge funds*, fonds immobiliers, fonds de fonds, fonds communs, etc.).

Graphique 2 - Répartition des actifs du *shadow banking* présentant un risque systémique



*Source: FSB Global Shadow banking Monitoring Report 2018 (données 2016).*

- ii. Le FSB, à l'occasion de sa dernière réunion plénière du 22 octobre 2018<sup>6</sup>, a décidé de remplacer le terme *shadow banking* par celui de « **market-based finance** », en raison de sa connotation péjorative et compte-tenu du fait que l'essentiel de la « *narrow measure* » (*i.e.* la gestion d'actifs) reste régulé ;
- iii. Le Gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, a, en guise d'introduction à un rapport de la Banque de France sur la finance hors-banques (avril 2018) a mis en exergue le **rôle du financement non bancaire pour la croissance et l'innovation et les bénéfices issus de la diversification des financements en Europe**, tout en insistant sur la nécessaire prévention des risques sur la stabilité financière (essentiellement les risques de liquidité des entités financières non-bancaires) et une meilleure connaissance de l'univers du *shadow banking*<sup>7</sup> ;
- iv. Dans son *Global Financial Stability Report* d'octobre 2017<sup>8</sup>, le Fonds monétaire international (FMI) s'est alarmé de l'**augmentation constante de la dette chinoise** et des risques pesant sur la stabilité financière qui y sont associés. Ce phénomène reflète autant la forte progression du financement de gros (cf. [note de BSI Economics](#) sur le marché de gros dans le secteur bancaire, publiée en août 2013) à court terme que l'**offre croissante de crédit issue du shadow banking** (*i.e.* via les sociétés fiduciaires (*trusts*) et le crédit hors-bilan.

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

Le *shadow banking*, ou système bancaire parallèle, est un **secteur multiforme et en constante évolution** entretenant des liens étroits avec le secteur bancaire. Selon la définition du Conseil de stabilité financière (cf. [note de BSI Economics](#) sur l'architecture internationale de la régulation financière, publiée en juin 2017), le *shadow banking* est l'**intermédiation de crédit auprès du public à laquelle concourent des entités et activités non-bancaires et non-assurantielles** (*trusts*, fonds monétaires, fonds spéculatifs, sociétés d'investissement, opérations de financement sur titres). Ces activités d'intermédiation de crédit (transformation d'échéance et de liquidité et transfert de risque de crédit) représentent une source potentielle de risque systémique, notamment en raison de l'effet de levier et de leurs interconnexions avec le système bancaire traditionnel.

<sup>6</sup> FSB reviews financial vulnerabilities and deliverables for G20 summit, 22 octobre 2018. Disponible en ligne: <http://www.fsb.org/2018/10/fsb-reviews-financial-vulnerabilities-and-deliverables-for-g20-summit/>

<sup>7</sup> Extrait de la revue de la stabilité financière de la Banque de France (mars 2018) : « Il est désormais temps de regarder au-delà des banques, après l'effort réglementaire majeur qui a été accompli avec la finalisation de Bâle III. **Le financement par les marchés ne doit conduire ni à des craintes irrationnelles, ni à une vision angélique, mais bien plutôt être appréhendé comme un complément indispensable aux banques dans le financement efficient de l'économie, y compris sur les fonds propres.** Il s'agit maintenant de trouver un **équilibre entre le développement du financement de marché de long terme et la maîtrise des risques financiers** ; là aussi, une coopération plus étroite au plan international est primordiale, afin de prendre pleinement la mesure des interactions qui existent entre les différents systèmes financiers nationaux »

<sup>8</sup> FMI, *Global Financial Stability Report: Is Growth at Risk*, octobre 2017. Disponible en ligne: <http://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2017/09/27/global-financial-stability-report-october-2017>

Les entités composant le système bancaire parallèle sont ainsi :

- les **fonds d'investissement monétaires<sup>9</sup> et non-monétaires** présentant des caractéristiques de dépôt vulnérables aux désengagements massifs (*runs*) – dont les *hedge funds*<sup>10</sup>;
- les **véhicules de titrisation**<sup>11</sup> ;
- les courtiers en valeurs financières (**broker-dealers**) ; et
- les sociétés financières accordant des prêts (**sociétés de crédit-bail, d'affacturation, de crédit à la consommation...**).

A noter que le *shadow banking* peut revêtir des avantages en termes de financement de l'économie, en ce qu'il constitue pour les investisseurs une **alternative aux dépôts bancaires** permettant par ailleurs une affectation plus efficace des ressources en fonction de leurs besoins spécifiques (par exemple, les fonds monétaires se caractérisent par des placements à échéance courte, ce qui limite les risques liés aux variations de valeur, et le calcul de la valeur liquidative s'effectue de manière au moins quotidienne). Il offre ainsi une **possibilité de diversification des risques** notable par rapport au système bancaire traditionnel. En outre, le *shadow banking* ne fait pas peser de risques de pertes sur les pouvoirs publics, les entités le composant ne bénéficiant pas du refinancement des banques centrales en cas de tensions.

Cependant, les risques intrinsèques au *shadow banking* en font un **domaine de vigilance pour les superviseurs financiers**. Or, ceux-ci varient selon les acteurs et activités du *shadow banking*. Aussi, l'activité de [titrisation](#) peut conduire à une mauvaise évaluation des risques de crédit et de corrélation des défauts (en raison des phénomènes d'anti-sélection et d'asymétrie d'information<sup>12</sup>). En outre, les caractéristiques des opérations de pension et de prêt/emprunt de titres<sup>13</sup>, qui constituent une source de financement à faible coût pour le *shadow banking* (réutilisation des titres en collatéral et inflation artificielle du volume des titres, caractère procyclique des valorisations et décotes...) et les caractéristiques des fonds monétaires sont *in fine* autant de risques pour la stabilité financière. Enfin, le *shadow banking* présente des caractéristiques structurelles pouvant faire de la finance parallèle une forme moins résiliente de financement de marché (Adrian et Jones, 2018)<sup>14</sup>.

C'est pourquoi les membres du G20 ont affirmé la nécessité de prévenir les risques issus du *shadow banking* pour l'économie et d'en renforcer la régulation (à Séoul en 2010 puis Cannes en 2011). L'encadrement du *shadow banking* requiert en effet une **réglementation**

---

<sup>9</sup> Les **fonds monétaires** sont des fonds réputés pour être des outils de placement à court terme dans des valeurs à très court terme et des instruments du marché monétaire relativement liquides (?). Ils sont essentiellement composés de titres du marché monétaire, à durée de vie très courte (inférieure à 1 an), comme des bons du Trésor et des obligations à court termes. Ils constituent pour les investisseurs un outil de gestion des excédents de trésorerie et ainsi qu'un élément clef du financement à court terme des banques et des entreprises.

<sup>10</sup> Fonds d'investissement non cotés à vocation spéculative visant un objectif de rendement absolu (à expliquer) et disposant d'une grande liberté de gestion. A noter qu'il n'existe pas de définition commune des *hedge funds* au niveau international (cf. *Hedge Funds Survey* de l'OICV, [disponible en ligne](#)).

<sup>11</sup> Dont les conduits ABCP (**asset-backed commercial paper**) de court-terme, à savoir les titres de créance négociable dont le paiement des intérêts et du principal provient des flux de trésorerie d'un portefeuille d'actifs sous-jacents.

<sup>12</sup> L'asymétrie d'information inhérente au modèle « *originate et distribute* » de la titrisation résulte en un phénomène d'anti-sélection au long de la chaîne de financement. Un exemple connu est celui de l'anti-sélection sur le marché des prêts hypothécaires à risque aux Etats-Unis avant 2007, née notamment de la titrisation (due à la complexité croissante des instruments et l'opacité du marché, qui a entraîné une sous-évaluation du risque et sa propagation à l'ensemble du système financier).

<sup>13</sup> Ces opérations utilisent des titres déposés sous forme de garanties afin de générer des moyens de financement de court terme. Le **prêt-emprunt de titres** est une forme de réutilisation de titres qui concerne une variété d'acteurs, tant assurantiels que des fonds d'investissement : il s'agit pour un prêteur d'octroyer un prêt temporaire de titres qui s'accompagne d'un transfert de propriété des titres prêtés à un emprunteur de titres, qui lui verse en retour des intérêts ainsi qu'une garantie, sous forme d'espèce ou de titres. L'emprunteur restitue dans un second temps les titres, et le collatéral associé, au prêteur.

<sup>14</sup> Effet de levier, complexité et opacité plus importantes ; transformation des risques réalisées le long d'une chaîne d'intermédiaires spécialisés et interconnectés ; lignes de crédit sur des entités hors-bilan...

**coordonnée à l'échelle internationale.** Sa mise en œuvre reste néanmoins complexe, en raison de la diversité des pratiques et superviseurs concernés et la nécessaire combinaison des approches (législations sectorielles, réformes comptables, exigences prudentielles, etc.).

## Renforcer la régulation du *shadow banking* : quels progrès effectués pour encadrer les risques ?

L'approche adoptée par le Conseil de stabilité financière a été double : d'une part, mettre en place un dispositif de suivi des risques systémiques associés au *shadow banking* (qui a nécessité le **partage de données entre les juridictions membres** et a abouti à **une mesure unique au niveau mondial**, cf. note de bas de page n°2 sur la « *narrow measure* », ainsi qu'à un renforcement de la supervision du FMI dans le cadre de ses consultations au titre de l'article IV et des Programmes bilatéraux d'évaluation du système financier)<sup>15</sup> et, d'autre part, un **effort commun des autorités afin d'élaborer un cadre réglementaire adapté** qui puisse contenir ces risques.

Malgré les difficultés associées à cet exercice (possibilités d'arbitrage réglementaire<sup>16</sup>, extension nécessaire du périmètre de supervision des autorités, coordination entre juridictions membres du G20, dont la Chine), **plusieurs chantiers réglementaires ont progressivement vu le jour et sont aujourd'hui de plus en plus aboutis**, en particulier au sein de l'Union européenne.

On peut ainsi mentionner les éléments de réformes suivants au niveau international :

**(1) Le dispositif de Bâle III** (cf. [note de BSI Economics](#) sur le chantier réglementaire de Bâle III, publié en avril 2013).

Notamment conçu, en sus de la mesure dite « grands risques » (limitant à 5 % l'exposition des banques face à un risque de défaut des entreprises les plus endettées), il vise à **assurer une meilleure capitalisation des expositions implicites et contingentes des banques aux entités du système bancaire parallèle**. Le Comité de Bâle a ainsi notamment travaillé sur l'introduction d'exigences en capital pour couvrir l'exposition des banques qui investissent dans des entités du *shadow banking*. Le risque d'intervention (***step-in-risk***) se caractérise en effet par l'intervention financière d'entités bancaires (en l'absence d'obligation contractuelle en ce sens) au soutien d'entités du *shadow banking* en situation de stress bien que ces entités n'appartiennent pas au même groupe de consolidation que les banques (et ne sont donc pas pris en compte au sein des contraintes prudentielles auxquels elles sont soumises). Le Comité de Bâle a publié un projet de cadre commun<sup>17</sup> d'auto-identification par les banques du *step-in-risk* (dès lors que les banques assument un rôle de sponsor des entités situées hors de leur groupe de consolidation comptable et prudentielle) et de déclaration au régulateur. Ces orientations, qui devraient notamment être transposées en droit européen, pourraient entraîner la mise en œuvre de charges prudentielles supplémentaires afin de prévenir le risque (selon une approche de consolidation totale des entités qui présentent un *step-in-risk* (ou) proportionnée selon la participation de la banque sponsor dans l'actif et le passif de ces entités).

<sup>15</sup> Le Comité européen du risque systémique (*European Systemic Risk Board*) a également commencé un recensement du système bancaire parallèle de l'Union européenne, qui alimente notamment ses dispositifs internes d'évaluation des risques ainsi que la formulation et la mise en œuvre des politiques macroprudentielles.

<sup>16</sup> Le *shadow banking* s'est développé grâce à la fragmentation réglementaire pré-crise. Or, nombre de juridictions sont enclines à utiliser le *shadow banking* comme avantage concurrentiel afin d'attirer des capitaux étrangers. La régulation s'inscrit ainsi dans un environnement complexe que la seule réglementation ne pourra pas résoudre, d'où la nécessaire « pression par les pairs » au sein d'instances supranationales comme le FSB.

<sup>17</sup> BCBS, *Identification and management of step-in-risk*, mars 2017. Disponible en ligne: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d398.htm>

## (2) La réduction des risques systémiques liés aux fonds monétaires (MMF – Money Market Funds)

En octobre 2012<sup>18</sup>, l'Organisation internationale des commissions de valeur (OICV) a publié une série de recommandations visant à réduire la sensibilité des fonds monétaires aux risques de *runs* des investisseurs. Une des recommandations essentielles du rapport visait à encourager à ce que la valeur liquidative d'un fonds monétaire ne soit plus déconnectée de sa valeur de marché et reflète ainsi les variations des instruments qui le composent.

Plusieurs juridictions ont ainsi révisé leur réglementation, en particulier **aux Etats-Unis en juillet 2014**<sup>19</sup> (*i.e.* passage en valeur liquidative flottante des fonds monétaires investis dans des titres *corporate* et bancaires et destinés aux investisseurs institutionnels et possibilité aux sociétés de gestion d'imposer des frais de sortie et/ou des restrictions pour tous les MMF non gouvernementaux si le fonds détient moins de 30% de son actif total sous forme de titres liquides à 7 jours) et **en Chine en mai 2015**.

Quant à la Commission européenne, dès 2013 et jusqu'à la publication du **règlement européen sur les fonds monétaires le 30 juin 2017**<sup>20</sup>, elle a travaillé à la révision de la réglementation européenne sur ce sujet. Le règlement européen propose ainsi une liste limitative d'actifs éligibles ainsi que des règles de gestion de la liquidité et de transparence vis-à-vis des investisseurs et des autorités compétentes, de connaissance du passif, des obligations de stress-tests réguliers et de s'assurer d'une bonne qualité de crédit des titres en portefeuille.

## (3) la standardisation des activités de titrisation

En 2012, l'OICV a travaillé à l'édiction de recommandations visant à **réduire les risques associés à la structuration des véhicules de titrisation**, notamment *via* une standardisation des produits et la mise en place de dispositifs de rétention du risque (*i.e.* imposer aux originateurs de prêts titrisés de conserver dans leur bilan une partie des risques cédés). En 2015, le Comité de Bâle et l'OICV ont publié des critères permettant de définir une titrisation simple, transparente et comparable<sup>21</sup>, **critères sur lesquels la Commission européenne s'est appuyée dans le cadre de la préparation du règlement européen établissant des règles communes en matière de titrisation** (qui entrera en application le 1<sup>er</sup> janvier 2019)<sup>22</sup> (cf. [note de BSI Economics](#) sur l'Union des marchés de capitaux et la titrisation, publiée en octobre 2015). Une **titrisation simple, comparable et standardisée** répond ainsi à trois caractéristiques : (i) la simplicité, à savoir l'homogénéité des actifs sous-jacents et une structuration de transaction peu complexe ; (ii) une transparence renforcée vis-à-vis des investisseurs (concernant les actifs sous-jacents, la structure de la transaction et les parties impliquées) ; et (iii) la comparabilité, qui doit permettre une comparaison simple entre les produits de titrisation au sein d'une même classe d'actifs (cf. [note de BSI Economics](#) « La titrisation au secours de l'union financière européenne ? », publiée en juin 2017). En 2018, l'OICV et le Comité de Bâle ont par ailleurs adapté les exigences de la titrisation simple, comparable et standardisée aux **titrisations de court-terme** (dites ABCP, cf. note de bas de page n°7) au vu de leurs particularités (échéance courte, diversité des programmes d'émission et des garanties de crédit et de liquidité)<sup>23</sup>. Ces recommandations

<sup>18</sup> [https://www.dechert.com/files/Publication/12aee394-4b76-4eb9-984e-bc3130042515/Presentation/PublicationAttachment/46aed730-b19a-4d22-aa41-2aea7f4d2c97/FS\\_IOSCO\\_FSB\\_01-13.pdf](https://www.dechert.com/files/Publication/12aee394-4b76-4eb9-984e-bc3130042515/Presentation/PublicationAttachment/46aed730-b19a-4d22-aa41-2aea7f4d2c97/FS_IOSCO_FSB_01-13.pdf)

<sup>19</sup> Le régulateur américain, la SEC, a accordé un délai de deux ans aux gérants de fonds monétaires pour appliquer ces mesures (jusqu'en octobre 2016).

<sup>20</sup> <http://www.consilium.europa.eu/fr/policies/money-market-funds/> Le règlement est entré en application à partir du 21 juillet 2018, d'abord pour les fonds monétaires créés après le 21 juillet 2017 puis, dès le 21 juillet 2019, pour les fonds monétaires créés avant le 21 juillet 2018.

<sup>21</sup> <http://www.bis.org/bcbs/publ/d332.pdf>

<sup>22</sup> Fiche pédagogique de l'AMF sur le projet de règlement européen (2015). Disponible [en ligne](#).

<sup>23</sup> <https://www.bis.org/bcbs/publ/d441.pdf>

visent à être mises en œuvre au sein des cadres normatifs nationaux, y compris dans l'Union européenne.

#### (4) la réduction des risques résultant des opérations de pension et de prêt/emprunt de titres

Les recommandations du Conseil de stabilité financière de 2013 sur les **opérations de financement sur titres**, notamment composées de mesures relatives à l'encadrement de la réutilisation du collatéral et de mise en place de processus de collecte et d'agrégation des données, ont été suivies par des travaux au sein de l'Union européenne. Ceux-ci ont résulté en la publication du **règlement européen sur les opérations de financement sur titres (SFTR)**<sup>24</sup> en 2016 (dont les exigences de *reporting* sont entrées progressivement en vigueur dès 2018). Ce règlement requiert (i) une obligation de déclaration des contreparties à une SFT auprès de référentiels centraux de données ; (ii) une obligation de transparence des gestionnaires de fonds vis-à-vis de leurs investisseurs sur l'utilisation des SFT ; et (iii) un encadrement de la réutilisation des titres utilisés en collatéral.

## Conclusion

**Il s'agit d'abord de « démystifier » le *shadow banking*** : les superviseurs<sup>25</sup>, grâce à la collecte des données mise en place par le FSB, ont une meilleure connaissance des entités composant le *shadow banking* dans près de 30 pays. De plus, les risques actuels liés au *shadow banking* visent à être endigués par les réglementations en cours d'élaboration ou déjà mises en œuvre à l'échelle européenne et internationale, en particulier dans le secteur de la gestion d'actifs qui comprend des activités faisant l'objet d'une supervision étroite. Quant aux composantes les plus « toxiques » du *shadow banking*, elles sont aujourd'hui en recul ou se sont normalisées (*i.e.* conduits ABCP ; opérations de *repo* ; etc.). **Il n'en reste pas moins que la régulation du *shadow banking* n'est pas un processus achevé**<sup>26</sup>. De nouvelles vulnérabilités, dont l'augmentation continue de l'endettement au niveau mondial<sup>27</sup>, obligent à renforcer la régulation et la supervision du *shadow banking*. Les risques émergents, notamment dus à la faiblesse des taux d'intérêt, à la recherche de rendement et aux nouvelles formes d'intermédiation du crédit fondées sur des nouvelles technologies (ex. *crowdfunding*) doivent également faire l'objet d'une vigilance soutenue.

**Charlotte GARDES**

<sup>24</sup> Règlement européen sur les opérations de financement sur titre (2016). Disponible en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32016R1033>.

<sup>25</sup> En sus des réglementations régionales (exemple du règlement SFTR au sein de l'Union européenne) permettant une vision plus fine des opérations de transactions sécurisées, par exemple.

<sup>26</sup> Tobias et Jones (2018) ont insisté sur ce point, soulignant que « les autorités et les intervenants de marché ne doivent pas se bercer d'illusions en estimant que le travail est terminé », notamment eu égard au risque d'arbitrage réglementaire encore largement présent, aux lacunes en matière de données relative aux interconnexions transfrontière et à la concentration du risque entre les institutions de certains secteurs, tels que l'assurance.

<sup>27</sup> En particulier, augmentation des ratios dette souveraine/PIB et endettement des ménages dans les économies avancées ; augmentation de 100 % du PIB depuis 2010 des activités d'intermédiation non bancaire du crédit en Chine ; hausse du financement structuré à effet de levier aux Etats-Unis.



### Bibliographie sélective

- Sénat, Rapport d'information sur l'amélioration de la transparence et de la régulation du système financier parallèle, Mai 2016
- CEPII, Les transformations de la finance chinoise, Lettre du CEPII n°372, Décembre 2016
- FSB, *Global Shadow banking Monitoring Report*, Mars 2018
- Banque de France, Revue de la stabilité financière, *La finance hors-banques : tendances et enjeux*, Avril 2018 dont Adrian T., Jones B., « Secteur bancaire parallèle et financement de marché », pp. 13 – 25.