



QUELLE SURVEILLANCE PRUDENTIELLE POUR L'INDUSTRIE DE SERVICES FINANCIERS ?

DOMINIQUE PLIHON*

Le processus de globalisation financière a amené des transformations profondes dans l'industrie des services financiers avec la constitution de groupes financiers transnationaux et multispécialisés. Par ailleurs, la libéralisation financière a entraîné une fragilisation des systèmes bancaires et financiers qui s'est traduite par une montée des crises bancaires et de l'instabilité financière internationale. Ces mutations représentent des défis importants pour les autorités chargées de superviser le fonctionnement des systèmes bancaires et financiers. De nombreuses réflexions ont été menées ces dernières années dans les milieux professionnels et académiques pour définir les principes susceptibles de gouverner la supervision prudentielle des acteurs financiers. L'enjeu est important car la supervision prudentielle constitue l'un des piliers essentiels de la nouvelle architecture du système financier international que tout le monde appelle de ses vœux.

Cet article se propose de faire le point sur l'état de ces réflexions. L'analyse est centrée sur deux séries de questions :

- Quels doivent être les principes fondamentaux de la surveillance prudentielle ? La transparence et la discipline de marché sont-elles les conditions suffisantes d'une régulation efficace de l'industrie des services financiers ?

- Existe-t-il un modèle optimal d'organisation de la supervision prudentielle ? Quel doit être le rôle des banques centrales ? Faut-il centraliser l'ensemble des fonctions de supervision au sein d'une institution unique ?

* Université Paris-Nord, Centre d'Economie de Paris-Nord (CEPN).

*LE DÉBAT SUR LE RÔLE ET LES PRINCIPES
DE LA SURVEILLANCE PRUDENTIELLE*

La surveillance prudentielle recouvre trois fonctions différentes : la réglementation (la définition de règles de conduite), le contrôle (le « *monitoring* », c'est-à-dire la vérification de l'application de ces règles) et la supervision (l'observation plus générale du comportement des acteurs financiers). Comme l'illustre le tableau 1, on peut distinguer deux conceptions de la surveillance prudentielle qui correspondent aux deux principales représentations théoriques - ou paradigmes - de la finance. Il s'agit, d'un côté, de l'hypothèse d'efficacité des marchés (paradigme I), et de l'autre côté, de l'hypothèse de l'imperfection et de l'instabilité intrinsèques des marchés (paradigme II).

Tableau n°1
Deux conceptions du rôle de la supervision prudentielle

	Paradigme I : Efficience des marchés financiers	Paradigme II : Imperfections et instabilité des marchés financiers
Place de la supervision publique	La supervision doit se limiter à veiller au respect des règles de transparence. Réduire la place de la supervision publique dans la mesure où celle-ci nuit au jeu de la discipline de marché. Les dysfonctionnements des marchés proviennent plus de l'excès que de l'insuffisance de la supervision publique.	La supervision est un complément nécessaire à la discipline de marché ; Besoin d'interventions « hors marché ». La supervision publique est nécessaire pour faire face aux « échecs des marchés ».
Discipline du marché	La discipline de marché doit être le mode principal de régulation des marchés Éliminer tous les obstacles au jeu de la discipline de marché : - aides et garanties publiques ; - assurance de dépôts limitée aux dépôts monétaires ; - développement de la dette subordonnée. Favoriser l'actionnariat étranger dans les banques des pays émergents	La discipline de marché, condition nécessaire mais non suffisante au bon fonctionnement des marchés La discipline de marché doit être complétée par : - des sanctions infligées par les autorités de tutelle ; - des actions correctrices précoces. La libéralisation financière des pays émergents doit être précédée par la mise en place d'un système de supervision publique efficace
Transparence	La transparence, condition nécessaire et suffisante de l'exercice de la discipline de marché et de l'efficacité informationnelle des marchés. Nécessité d'appliquer l'exigence de la transparence à tous les acteurs bancaires et financiers. Les crises financières dans les pays émergents causées par le manque de transparence des établissements locaux.	Le respect des règles de transparence n'est pas suffisant : - l'opacité, caractéristique fondamentale de l'intermédiation bancaire fondée sur l'exploitation d'une information privée ; cette opacité justifie la supervision des banques ; - l'accent mis sur la transparence repose sur une méconnaissance des processus « cognitifs » de la finance : mimétisme, aveuglement au désastre.



Le paradigme I fait jouer un rôle central à l'information : on parle d'efficacité informationnelle. Si les conditions informationnelles sont réunies pour que les acteurs puissent prendre les meilleures décisions possibles d'une manière décentralisée, les marchés joueront pleinement leur rôle et réaliseront l'allocation optimale des ressources (efficacité allocationnelle). Le rôle des autorités de supervision doit se limiter à veiller au respect des règles de transparence (voir par exemple Dowd, 1996 ; Benston et Kaufman, 1996). La deuxième approche de la finance, d'inspiration keynésienne, met l'accent sur les imperfections qui caractérisent les marchés financiers, notamment sous forme d'asymétries d'information. Ce sont précisément ces imperfections qui sont la justification de la surveillance prudentielle (Llewellyn 1999).

Pour les tenants du paradigme I, le rôle des autorités de surveillance doit être réduit au minimum de manière à permettre à la régulation par le marché (discipline du marché) de jouer pleinement son rôle sans être entravée. La réglementation doit se limiter à préserver le libre jeu du marché et de la concurrence. Deux recommandations sont mises en avant : éviter que la réglementation crée des distorsions de concurrence ; agir sur les comportements par des incitations à respecter des standards de « bonne conduite » plutôt que par des règles imposées de l'extérieur (contrôle externe). Cette conception est fondée sur le postulat que les imperfections du marché financier sont peu importantes et que la régulation publique se traduit par des coûts en termes d'inefficacité qui sont supérieurs aux coûts liés aux imperfections du marché. Les dysfonctionnements du marché proviennent d'avantage de l'excès, ou de l'inadaptation, de la régulation publique que de l'insuffisance de celle-ci.

Les défenseurs du paradigme II ont une conception différente du rôle de la régulation publique : livrés à eux-mêmes, les marchés ne peuvent en général pas amener spontanément une allocation optimale des ressources dans l'économie. Le comportement rationnel des agents financiers individuels ne conduit pas nécessairement au fonctionnement harmonieux du secteur financier pris globalement. Le rôle des autorités de tutelle ne se limite donc pas à préserver le jeu de la concurrence, jugé nécessaire mais non suffisant. Des interventions externes et « hors marché » de la part des autorités de tutelle peuvent être nécessaires, du type « *prompt corrective action* », ou action du prêteur en dernier ressort.

Le rôle de la discipline de marché et de la transparence

La discipline de marché imposée par les créanciers et les actionnaires est le principal mécanisme permettant de réguler la prise de risque par les entreprises dans une économie de marché. En principe, si une entreprise augmente sa prise de risque, soit par l'acquisition d'actifs plus risqués, soit en faisant jouer des effets de levier, les créanciers et les actionnaires



vont réagir en augmentant le coût ou en réduisant la disponibilité des ressources offertes à cette entreprise. La discipline de marché doit donc jouer comme un frein à une prise de risque excessive de la part de cette dernière. Toutefois, ce mécanisme ne fonctionne que si les créanciers et actionnaires ont l'incitation et les moyens d'évaluer le risque pris par la firme de manière à ajuster en conséquence leur offre de ressources financières. Dans un certain nombre de cas, les incitations et/ou les moyens d'information dont disposent les créanciers et actionnaires sont insuffisants. Ces derniers perdront leur incitation à contrôler l'entreprise s'ils ne sont pas en mesure de percevoir correctement le niveau du risque pris par l'entreprise ou s'ils considèrent qu'ils ne seront pas affectés personnellement par la prise de risque de cette dernière. Selon les défenseurs du paradigme I, cet aléa de moralité est souvent causé par les interventions publiques, celles qui prennent la forme d'aides ou de garanties données aux entreprises par l'Etat, ou celles qui résultent des politiques de sauvetage d'entreprises et de banques en difficulté à la suite d'une prise de risque excessive. Il en est déduit que l'efficacité du mécanisme de discipline de marché requiert que les interventions publiques soient strictement limitées en fonction de leurs effets négatifs en termes d'aléa de moralité.

4

La transparence, c'est-à-dire la diffusion des informations concernant les emprunteurs, est considérée comme une condition indispensable à l'exercice de la discipline de marché. L'importance de la transparence découle du fait que l'information constitue la matière première de l'industrie de services financiers. Améliorer la transparence accroît l'information accessible aux acteurs individuels et doit conduire à des choix financiers meilleurs. L'accent a été mis sur la transparence des marchés financiers à la suite des crises financières qui ont secoué les pays émergents à partir du milieu des années 1990. La raison en est que, pour la majorité des observateurs, ces crises seraient largement liées à l'opacité des systèmes financiers des pays émergents qui empêchait l'évaluation des risques et rendait difficile la supervision des acteurs financiers. En d'autres termes, d'après cette interprétation, les crises financières des pays émergents auraient pu être évitées si les systèmes financiers de ces derniers avaient satisfait aux exigences de transparence.

Le Comité de Bâle sur la supervision bancaire (1998) a énoncé six catégories d'informations que les banques doivent rendre publiques afin que leurs risques soient correctement évalués par les marchés : (1) les résultats financiers ; (2) la situation financière (incluant les capitaux propres, la solvabilité et la liquidité) ; (3) la politique de gestion des risques ; (4) les expositions aux risques (risques de crédit, de marché, de liquidité, risques opérationnels et juridiques) ; (5) la politique compta-

ble ; et (6) les informations sur les méthodes de gestion et les principes de gouvernement d'entreprise.

L'idée selon laquelle il est souhaitable d'améliorer la transparence des marchés financiers fait l'objet d'une quasi-unanimité de la part des économistes et des professionnels. Il est admis que l'une des fonctions des autorités de supervision est de définir des règles de comptabilisation, de publication et de *reporting* auprès des autorités dans le but d'assurer une diffusion claire et normalisée de l'information sur la situation des acteurs financiers. Jusqu'ici ce principe n'a été véritablement appliqué qu'à l'égard des banques, grâce aux travaux du Comité de Bâle. En revanche, cette exigence de transparence s'applique avec beaucoup moins de rigueur à d'autres catégories d'acteurs dont l'importance est devenue prépondérante sur les marchés financiers (sociétés d'investissement, fonds de pension, *hedge funds*).

Toutefois, si la transparence est jugée utile dans son principe, les avis divergent sur l'importance et les vertus attribuées à cet objectif. Si l'on accepte les prémices du paradigme I, la transparence constitue la condition nécessaire et quasi-suffisante du bon fonctionnement des marchés puisqu'elle contribue à rendre ceux-ci efficaces en donnant à tous les acteurs un accès à l'ensemble de l'information sur les opérations et les acteurs financiers. Si l'on se situe dans le cadre du paradigme II, la transparence est souhaitable, mais elle ne suffit pas à empêcher les crises. Deux séries d'arguments sont avancés pour relativiser le rôle de la transparence financière.

L'opacité, caractéristique fondamentale des banques

La première série d'arguments concerne la nature de l'entreprise en général, et de l'entreprise bancaire en particulier. Le projet ultime de la finance, dans le cadre du paradigme I, est de réduire l'entreprise à un ensemble codifié de procédures formelles et de comptes certifiés de telle sorte qu'il soit possible d'en évaluer la valeur fondamentale sans contestation possible. En effet, ce qui intéresse un opérateur, lorsqu'il investit dans une entreprise, c'est son retour sur investissement. L'entreprise est considérée comme un actif pur dont il s'agit de maximiser la valeur boursière. Cette conception purement financière de l'entreprise apparaît réductrice et particulièrement inadaptée au cas des banques. En effet, comme le montre la théorie de la firme bancaire, les intermédiaires bancaires existent parce qu'ils détiennent un avantage comparatif dans la collecte, le traitement et la conservation de l'information sur les besoins de financement des agents économiques, sur la qualité de leurs projets et sur leur réputation. Fondées sur l'exploitation d'une information privée, l'existence d'une banque et sa valeur boursière reposent nécessairement sur l'opacité de celle-ci. Il y a là une différence fonda-



mentale, généralement ignorée, entre la finance bancaire et la finance de marché. L'intermédiation bancaire repose sur une information privée, abondante et secrète, et sur des relations bilatérales avec la clientèle. Nécessaire à la finance de marché, la transparence est donc incompatible avec la finance bancaire¹ (Orléan 1999). Imposer une transparence totale vis-à-vis du public aux intermédiaires bancaires conduirait en fait à leur disparition. Et c'est précisément cette opacité intrinsèque des banques qui fonde la nécessité de leur supervision. De même, on peut interpréter la supervision déléguée des banques comme un compromis entre superviseurs et supervisés², permettant à ces derniers de ne pas divulguer leur information privée, celle-ci constituant la base même de leur fonds de commerce. A ce titre, il est essentiel de bien distinguer l'obligation légitime de transparence des banques à l'égard des autorités de contrôle (*reporting*), dont la contrepartie est le devoir de confidentialité de ces dernières, de l'obligation de transparence vis-à-vis du public (*disclosure*) qui ne peut être appliquée que dans des limites beaucoup plus étroites.

Transparence et « psychologie des marchés »

Le principe de transparence, érigé en condition *sine qua non* du bon fonctionnement des marchés financiers, fait l'objet d'une autre critique qui est que cette conception repose sur une méconnaissance des processus cognitifs de la finance. La théorie de l'efficacité des marchés financiers est fondée sur une croyance en la rationalité fondamentaliste des acteurs financiers auxquels il suffirait de donner tous les bons *inputs* informationnels pour parvenir aux choix financiers optimaux. Les opérateurs seraient dotés d'une réactivité illimitée et objective leur permettant de traiter en temps réel, et sans inertie, la totalité de l'information disponible.

Cette conception idyllique se heurte à deux objections. Tout d'abord, on peut penser qu'une transparence accrue devrait conduire - c'est l'objectif recherché - à une multiplication des informations, c'est-à-dire à une multiplication des données potentiellement contradictoires susceptibles de déstabiliser, plutôt que de simplifier, la formation des jugements, ce qui risque de perturber la recherche des « fondamentaux ». La seconde objection, plus radicale, est que cette hypothèse de captation complète et d'interprétation objective, et donc univoque, de l'information est contredite par la manière dont se forme la « psychologie des marchés », selon l'expression de Keynes. Le comportement des opérateurs financiers obéit *de facto* à des formes de raisonnement qui sont souvent fort éloignées de la rationalité fondamentaliste. Les jugements financiers prennent généralement la forme d'une croyance dominante qui est à l'origine des tendances « haussières » (et euphoriques) ou



« baissières » observées sur les marchés. Cette disposition psychologique des opérateurs à suivre la même tendance est à l'origine des anticipations « mimétiques » fréquentes sur les marchés financiers. Elle explique aussi les comportements d'« aveuglement au désastre » fondés sur la myopie des opérateurs.

Les crises récentes fournissent une illustration des formes de rationalité propres à la finance. Ainsi en est-il de la faillite du fonds spéculatif LTCM, liée à des arbitrages aventureux sur les spreads décidés par des praticiens fort bien informés et conseillés par économistes, prix Nobel et experts en rationalité économique. De même, comment expliquer la cécité des agences de notation face à la situation critique des pays émergents au milieu des années 1990, si ce n'est en faisant intervenir un comportement d'aveuglement au désastre porté par la psychologie euphorique de l'époque face au « miracle » des dragons asiatiques ? En fin de compte, les biais dont font preuve les opérateurs financiers, et qui sont à l'origine des dysfonctionnements et des crises des marchés financiers, n'ont pas grand chose à voir avec le défaut d'information. La recherche de la transparence, si elle est souhaitable, n'apparaît donc pas comme un moyen suffisant pour assurer une régulation efficace de l'industrie des services financiers.

La nécessité d'actions « hors-marché »

Si l'on admet l'analyse précédente, des actions « hors-marché » engagées par les autorités de contrôle, destinées à pallier les défaillances des acteurs de marché, constituent un complément nécessaire à la discipline de marché. Pour combattre l'aveuglement au désastre et l'aléa moral, les superviseurs doivent avoir l'autorité de prendre des mesures préventives et, si nécessaire, d'appliquer des sanctions. Une méthode déjà pratiquée est l'action correctrice précoce³. Dans le même ordre d'idée, les superviseurs des établissements bancaires et financiers peuvent appliquer une notation interne, c'est-à-dire non communiquée aux marchés, à partir des informations confidentielles dont ils disposent⁴. Ce système de notation permet de détecter très tôt une dégradation des risques et peut être couplé à une batterie de sanctions graduées en fonction de la gravité du risque mesuré par la notation. Les établissements risqués feraient ainsi l'objet d'injonctions les amenant à prendre des mesures pour modifier leur profil d'exposition au risque. Ces mesures préventives pourraient consister à limiter les expositions au risque en obligeant les établissements risqués à réduire certains de leurs engagements, à suspendre la distribution de dividendes, ou à accroître la couverture en capital au-delà des minima conventionnels (Aglietta 1998). Ces mesures pourraient être renforcées par la participation des banques internationales à la réhabilitation des systèmes bancaires insolubles étrangers dans le cas



de crises internationales. Ce type d'approche semble d'ailleurs avoir reçu une approbation de principe de la communauté financière internationale à la suite des crises financières qui ont secoué les pays émergents dans la seconde moitié des années 1990.

Le Comité de Bâle s'apprête à réformer le ratio de solvabilité. La nouvelle approche, qui sera mise en œuvre en 2002 ou 2003, devrait s'appuyer sur trois « piliers ». Pilier 1 : des exigences quantitatives de fonds propres définies soit par une méthode standard fondée sur une nouvelle matrice plus détaillée des risques, soit par une approche plus qualitative dite IRBA (Internal rating based approach) s'appuyant sur un système de notations internes. Pilier 2 : un processus individualisé de contrôle (supervisory review process) fondé sur l'appréciation par les contrôleurs / superviseurs bancaires des exigences de fonds propres (éventuellement au-delà du seuil réglementaire) en fonction des profils de risques, avec possibilité d'action préventive des contrôleurs et/ou des superviseurs. Pilier 3 : promotion de la transparence (disclosure) et de la discipline de marché en respectant notamment les recommandations du Comité de Bâle (voir plus haut).

Pour ses promoteurs, cette réforme s'appuie à la fois - pour reprendre nos concepts - sur les conclusions du paradigme I car elle accroît les exigences de transparence (pilier 3), et sur les recommandations du paradigme II dans la mesure où elle renforce le rôle des exigences de fonds propres et de la surveillance individualisée des banques, avec une possibilité d'action préventive (piliers 1 et 2).

L'ORGANISATION DE LA SUPERVISION DE L'INDUSTRIE DES SERVICES FINANCIERS

À côté du débat, que l'on vient d'évoquer, sur le rôle et les principes de la surveillance prudentielle, la discussion a également porté ces dernières années sur le problème de l'organisation du contrôle de l'industrie des services financiers⁵. Deux séries d'interrogations ont été soulevées à ce sujet : quel doit être le rôle des banques centrales dans la supervision prudentielle ? et comment assurer le contrôle des groupes financiers multisectoriels et transnationaux ?

Quel rôle pour les banques centrales ?

La première question est de savoir si les fonctions de politique monétaire et de politique de supervision prudentielle doivent être de la responsabilité de la banque centrale ou, au contraire, menées par des agences séparées. Dans cette deuxième configuration, la supervision prudentielle relèverait d'une (ou de plusieurs) autorité(s) indépendante(s). L'analyse théorique ne permet pas de conclure à la supériorité d'un modèle d'organisation du contrôle bancaire : il est, en effet, possible



d'avancer des arguments pertinents pour justifier le rapprochement (sécurité des systèmes de paiement, prévention du risque systémique) autant que la séparation (éliminer les conflits d'objectifs, réduire l'aléa moral) des autorités monétaires et des autorités prudentielles.

Dans les faits, les situations nationales sont très diverses au regard de l'organisation des fonctions monétaires et prudentielles, ce qui tendrait à montrer qu'il n'existe pas de modèle optimal. Ainsi, dans la zone euro, les deux régimes (séparation ou combinaison) sont représentés. Une étude récente de la BCE (2000) montre que dans seulement trois pays de la zone euro - Belgique, Finlande et Luxembourg - la banque centrale nationale (BCN) n'est pas directement engagée dans le processus de surveillance bancaire. Dans les huit autres pays, les BCN sont largement, voire exclusivement (Espagne, Italie, Pays-Bas, Portugal), chargées d'assurer les missions de surveillance bancaire.

Par ailleurs, les études empiriques disponibles indiquent que la conception restrictive, et orthodoxe, du rôle de la banque centrale en tant que prêteur en dernier ressort n'est, en général, pas appliquée dans la pratique. Ceci est illustré par une enquête sur les défaillances bancaires menée par Goodhart et Schoenmaker (1992) dans 24 pays et portant sur les années 1980 et le début des années 1990 : sur 104 défaillances bancaires recensées, 73 ont entraîné des opérations de sauvetage impliquant des banques centrales à des degrés divers, les 31 autres cas ont donné lieu à des liquidations. Dans une autre publication (1995), les mêmes auteurs indiquent que la fréquence des défaillances bancaires est plus élevée dans les pays ayant un régime de séparation que dans les pays ayant un régime dans lequel les fonctions monétaire et prudentielle ne sont pas séparées, ce qui ne signifie pas - selon ces auteurs - que le deuxième système soit le meilleur.

Un désengagement des banques centrales ?

Pourtant, il semble que la tendance récente soit plutôt à un désengagement des banques centrales des fonctions de contrôle prudentiel (Lannoo 1998). Ainsi, dans l'Union monétaire européenne, il a été décidé de ne pas doter la Banque centrale européenne d'une fonction de contrôle bancaire et d'organiser le contrôle prudentiel sur la base du principe de subsidiarité, en laissant cette fonction être exercée au niveau de chaque pays membre, selon sa propre organisation nationale. Cette tendance est également illustrée par la décision des autorités britanniques, prise en 1997, de retirer les fonctions de supervision à la Banque d'Angleterre pour les confier à une super-agence indépendante - la « *Financial Services Authority* » (FSA) - ayant autorité sur l'ensemble des services financiers. Plusieurs raisons peuvent être avancées pour expliquer cette tendance. En premier lieu, les métiers bancaires sont devenus



d'une grande complexité et se sont fortement diversifiés au point d'être de moins en moins clairement définis et séparés des autres métiers de l'industrie des services financiers. En second lieu, il faut prendre en compte l'évolution constatée concernant la manière dont sont désormais gérées les crises bancaires et financières (Padoa-schioppa 1999). La fonction traditionnelle de prêteur en dernier ressort par l'injection en urgence de monnaie de banque centrale (*liquidités publiques*) n'est désormais qu'une des modalités d'intervention en cas de crise. Deux autres méthodes ont également été employées récemment. La première est l'injection de *liquidités privées*, fournies par des établissements de second rang. C'est la politique suivie par la Banque Fédérale de New York lors du sauvetage du *hedge fund* LTCM. Le rôle de la banque centrale est alors de coordonner, mais non pas de financer directement, la résolution de la crise. Cette approche a le grand avantage de réduire au maximum les risques liés à l'aléa de moralité découlant du financement public. Le recours au financement budgétaire de l'Etat, c'est-à-dire à *l'argent du contribuable*, est une troisième possibilité utilisée à plusieurs reprises depuis les années 1980 - notamment en Norvège, en Suède, en France et dans les pays émergents - pour re-capitaliser les banques en difficulté. Cette intervention croissante de l'Etat comme « payeur en dernier ressort » provient de ce que le coût du sauvetage de banques est très élevé (plusieurs points de PIB dans les pays scandinaves) et va bien au-delà de ce que les banques centrales sont en mesure de financer sur leurs propres ressources. Au total, l'un des enseignements de la période récente est que, pour résoudre les crises bancaires, la gamme des instruments à la disposition des autorités de tutelle s'est élargie. Dans cette fonction, la banque centrale n'est plus nécessairement en première ligne, même s'il est clair qu'une étroite coopération entre les acteurs publics (banques centrales, superviseurs et éventuellement Etat) est indispensable dans tous les cas.

10

*Comment assurer le contrôle des groupes financiers
trans-sectoriels et trans-nationaux ?*

La deuxième question soulevée par l'organisation du contrôle prudentiel est de savoir si cette fonction doit être confiée à une seule entité ou si elle doit relever d'autorités distinctes ayant compétence sur chacun des principaux secteurs de la finance (banque, bourse, assurance). Les arguments en faveur de la première solution apparaissent clairement - voir le tableau 2 - et sont illustrés par le cas de la FSA britannique. Ils reposent sur l'hypothèse qu'une super-agence unique permettrait de réaliser des économies d'échelle (et probablement de gamme) dans l'exercice de la supervision, et aurait un certain nombre d'avantages politiques et pratiques. La taille importante de cette agence unique est



susceptible de créer un contexte favorable à l'indépendance du superviseur. Par ailleurs, la concentration des guichets dans une même instance permet d'instaurer un système d'agrément unique pour les conglomérats financiers. L'expertise est mise en commun et la coopération entre les différents superviseurs sectoriels est renforcée. La supervision gagne en efficacité et se trouve réalisée à un moindre coût.

Tableau 2 :
« Inventaire des arguments pour une organisation unifiée ou décentralisée de la supervision »

Les arguments	
Pour une super - agence de supervision	Pour des superviseurs spécialisés
<ul style="list-style-type: none"> • Un seul guichet pour les autorisations. • Mise en commun des expertises et économies d'échelle. • Réduction des coûts de supervision. • Adapté à la tendance vers la constitution de conglomérats. • Coordination assurée entre les types de supervision ; un « lead spervisor » assuré. • Pas d'arbitrage réglementaire. • Plus de transparence pour les usagers. 	<ul style="list-style-type: none"> • Plus flexible et plus facile à gérer. • Mandats de chaque superviseur clairement définis. • Mieux adapté à la surveillance des risques propres à chaque catégorie d'acteurs. • Meilleur ciblage sur des objectifs précis et les différentes formes de supervision. • Relations plus proches avec les supervisés. • Stimule la concurrence entre superviseurs.

Source : d'après Lannoo (1998).

Mais les objections à une organisation unifiée et centralisée du contrôle prudentiel ne manquent pas. Les différences dans la nature des activités et des profils de risque des différents métiers de la finance - c'est en particulier le cas de la banque et de l'assurance - constituent un obstacle important au rapprochement des compétences des superviseurs. Pour certains économistes, il est douteux qu'une agence unique de supervision soit plus efficace (Goodhart et alii 1997). Une telle institution pourrait rapidement devenir une juxtaposition de départements séparés. De plus, la création d'une autorité puissante pourrait poser un problème d'aléa de moralité car la perception des acteurs privés pourrait être, dans ce contexte, que la stabilité du secteur financier dans son ensemble est garantie.

Par ailleurs, des agences de supervision spécialisées sont plus proches de l'activité des acteurs individuels et mieux informées des problèmes spécifiques de leur secteur de compétence. La taille plus faible des agences spécialisées rend également leur gestion plus efficace et plus simple. Deux autres arguments peuvent être avancés en faveur de la décentralisation de la supervision : le besoin de spécialisation croissante des superviseurs, d'une part, et le rôle positif d'une concurrence entre agences, d'autre part. La transformation récente des modalités de la



supervision n'implique pas la mise en place d'une organisation centralisée de cette fonction, bien au contraire. En effet, les bénéfices attendus d'une supervision centralisée (en termes d'économies d'échelle et de gamme) sont surtout valables pour les approches traditionnelles de la supervision, fondées sur le contrôle externe et les règles formelles. Or la tendance récente de la supervision est de rechercher une régulation du secteur bancaire reposant d'avantage sur la discipline de marché et sur l'auto-contrôle, ce qui se justifie par la complexité et la transformation rapide des techniques de gestion des risques. Dans ce nouveau contexte, le rôle du superviseur devient plus spécialisé et consiste de plus en plus à valider les procédures et les modèles de contrôle interne propres à chaque type de métier. Enfin, la création d'une agence unique supprime la concurrence entre les instances de supervision. Or lorsque plusieurs agences travaillent cote à cote, une saine émulation entre celles-ci peut être la source de gains en efficacité (Lannoo 1998).

Une tendance récente à la centralisation des tâches de supervision

On observe une grande diversité des situations nationales en ce qui concerne le degré de centralisation du contrôle prudentiel du secteur financier, comme l'illustre le tableau 3. Toutefois, un nombre croissant de pays se dirige vers une organisation prudentielle unifiée. En Europe, quatre pays (Danemark, Suède, Norvège et Royaume-Uni) ont déjà créé une agence de supervision unique pour l'ensemble des métiers financiers. Dans certains pays asiatiques (Japon et Corée du sud), les crises financières ont amené un processus de restructuration du contrôle prudentiel allant dans le sens d'une simplification et d'une unification. Plusieurs pays européens (Belgique, Pays-Bas et Irlande) sont en passe de créer (ou viennent de créer) une autorité unique de supervision prudentielle. Dans les autres pays, on note une gamme variée de configurations, allant de la séparation des superviseurs (notamment Allemagne), ce qui est la situation la plus fréquente, à des combinaisons banques-titres (Belgique avant unification, Suisse) et titres-assurances (République Tchèque).

D'après les déclarations de ministre de tutelle, la France s'apprêterait à organiser la supervision autour de deux pôles : un pôle banques - assurances avec le rapprochement de la Commission bancaire (CB) et de la Commission de contrôle des assurances (CCA), et un pôle marchés financiers avec le rapprochement de la Commission des opérations de bourse (COB) avec le Conseil des marchés financiers (CMF). Il apparaît (tableau 3) que la France serait le seul pays à rapprocher la supervision des secteurs de la banque et de l'assurance, la surveillance des marchés restant à part. Ce choix peut sembler surprenant car les risques auxquels

sont confrontées les entreprises de banque et d'assurance ne sont pas de même nature ; les banques font principalement face à des risques sur leurs actifs, tandis que les risques des assurances sont plutôt du côté de leur passif ; par ailleurs, les assurances sont beaucoup moins exposées au risque systémique que les banques. La logique de cette réforme est, d'après ses auteurs, que le premier pôle (CB et CCA) serait en charge du contrôle des entreprises financières (banques, entreprises d'investissement et entreprises d'assurance) tandis que le second pôle (COB et CMF) aurait plutôt le contrôle des opérations de marché.

Tableau 3 :
**« Organisation de la supervision des principaux métiers
de la finance dans les pays industrialisés »**

Pays	Banque	Titres	Assurance	Types d'organisation
Allemagne	B	T	A	I
Autriche	G	G	G	IV
Belgique	BT	BT	A	II
Danemark	M	M	M	III
Espagne	BC	T	A	I
Finlande	BT	BT	G	II
France*	BA	T	BA	II
Grèce	BC	T	A	I
Irlande	BC	BC	G	IV
Italie	BC	T	A	I
Luxembourg	BC	BC	A	II
Pays-Bas	BC	T	A	I
Portugal	BC	T	A	I
Royaume-Uni	M	M	M	III
Suède	M	M	M	III
Hongrie	B	T	A	I
Norvège	M	M	M	III
Pologne	BC	T	A	I
Slovaquie	BC	T	G	I
Rep. Tchèque	BC	TA	TA	II
Suisse	BT	BT	A	II
Etats-Unis	BC	T	A	I
Japon	M	M	M	III

Légende :

(1) - **Superviseurs** : A : superviseur pour les assurances ; B : superviseur bancaire ; BC : Banque centrale ; BA : superviseur pour les secteurs de la banque et de l'assurance ; BT : superviseur pour les secteurs de la banque et des titres ; G : superviseur gouvernemental ; M : méga-superviseur ; T : superviseur pour les métiers de titres ; TA : superviseur pour les métiers de titres et d'assurance.

(2) - **Types d'organisation de la supervision** : I : sectorielle ; II : partiellement unifiée (2 secteurs sur 3) ; III : unifiée (un seul superviseur) ; IV : unifiée sous la tutelle du gouvernement et/ou de la Banque centrale*

Réforme en cours en France avec le rapprochement des autorités de tutelle de la banque et de l'assurance.
Source : d'après Goodhart et al. (1997) et Lannoo (1998).

*Une organisation fonctionnelle de la supervision prudentielle ?*

Une solution au défi prudentiel posé par le processus de conglomération en cours dans l'industrie des services financiers est l'organisation du contrôle sur des bases plus fonctionnelles que sectorielles (Goodhart et alii 1997). Selon cette approche, la supervision financière pourrait être exercée séparément par deux agences, la première agence étant en charge des objectifs de stabilité et de solvabilité, et la deuxième agence étant responsable de la bonne conduite (notamment en termes de transparence) des acteurs financiers ainsi que de la protection des usagers.

Il est possible de combiner les deux critères d'organisation - sectoriel et fonctionnel - d'une manière qui peut varier selon les métiers dans la mesure où ceux-ci se caractérisent par des risques de nature différente. Ainsi, on peut envisager que la supervision des métiers de banque et de titres soit commune et organisée, à titre principal, sur la base des objectifs (critère fonctionnel). En revanche, la séparation sectorielle entre métiers de la banque et des titres, d'un côté, et de l'assurance, d'un autre côté, devrait être maintenue au motif que les produits et les risques sont différents et que le secteur des assurances n'est pas sujet au risque systémique. Une telle organisation semble prévaloir en Italie où la banque centrale est en charge du contrôle de l'ensemble des institutions financières pour des considérations de stabilité financière, et le CONSOB supervise l'application des règles de bonne conduite dans l'industrie bancaire et des titres. De leur côté, les assurances font l'objet d'une surveillance prudentielle séparée.

Concernant les secteurs de la banque et des titres, une distinction doit être introduite entre l'activité de détail et l'activité de gros. Ces deux segments de l'activité financière sont, en effet, très différents en ce qui concerne les problèmes d'asymétrie d'information, beaucoup plus importants sur le marché de détail. Dans ce dernier segment d'activité, la régulation par la discipline de marché est donc moins efficace, ce qui nécessite une protection des usagers par une instance spécialisée.

Si l'on admet, pour les raisons qui viennent d'être évoquées, que la supervision doit obéir à des principes différents selon le type d'activité ou d'utilisateur, la mise en place d'une super-agence de supervision unique peut être sous-optimale. Car la création d'une telle instance risquerait de conduire à une unification (et à une confusion) des objectifs et des modalités de la supervision alors que les besoins de régulation ne sont pas uniformes dans les différents métiers et segments de l'industrie des services financiers.

Pour une démarche pragmatique

Au total, les réflexions qui précèdent suggèrent que la supervision prudentielle soulève des questions complexes auxquelles il faut se garder



de donner des réponses dogmatiques et simplistes. Il est clair en premier lieu que, tout en étant essentielles, la discipline de marché et la transparence ne sont pas suffisantes pour garantir une régulation efficace des différents métiers de la finance moderne. Une régulation publique forte et harmonisée à l'échelle internationale est également nécessaire pour encadrer les marchés financiers intrinsèquement instables. Dans cette perspective, la nouvelle architecture du système financier international ne pourra pas faire l'économie d'une re-réglementation de l'ensemble des opérations et des acteurs financiers, prenant éventuellement la forme du contrôle et de la taxation des mouvements de capitaux dans les pays émergents et en développement.

S'agissant, en second lieu, de la dimension organisationnelle de la supervision prudentielle, la diversité des expériences nationales tend à montrer qu'il n'existe pas de modèle optimal et universel. Dans ce domaine, comme dans d'autres, il faut admettre que la globalisation financière n'implique pas la disparition des spécificités institutionnelles nationales. Bien entendu, le rapprochement des autorités chargées de superviser les différents secteurs de la finance, constaté récemment dans un certain nombre de pays, apparaît souhaitable. Pour autant, il n'est pas démontré que la création de méga-agences de supervision uniques et centralisées constitue la solution optimale. A ce sujet, l'expérience réussie de l'organisation de la supervision bancaire à l'échelle internationale dans le cadre des travaux du Comité de Bâle suggère que les principes de décentralisation et de coordination des agences de supervision ont fait la preuve de leur efficacité. De même, au niveau européen, l'amélioration de l'efficacité de la supervision prudentielle dépend surtout du renforcement de la coopération entre les autorités nationales et de l'harmonisation - déjà largement engagée - des textes et des pratiques prudentielles, comme le souligne le récent rapport du Comité économique et financier européen (Brouwer, 2000).

En fin de compte, ne peut-on considérer que la question importante concernant la supervision est moins de déterminer quelle est la forme organisationnelle optimale - il n'est pas sûr qu'il existe une solution unique et claire - que de régler deux problèmes encore plus cruciaux pour le bon fonctionnement de l'industrie des services financiers : l'échange d'information entre superviseurs, d'une part, et la désignation d'un « *lead supervisor* » pour les groupes trans-sectoriels et trans-nationaux, d'autre part ?

NOTES

1. On citera, à ce sujet, la déclaration récente d'un dirigeant bancaire : « Morgan argues that banks are in fact opaque, and that the opaqueness is inherent to the business. The mostly financial assets of banks have risks that are harder to measure (such as loans) and/or easier to change (such as trading assets) than the more fixed assets of nonfinancial firms... Since the banks on the whole have very few fixed assets, he concludes that banks are regulated and protected because they are opaque ». Donald P. Morgan, « Judging the Risks of Banks: Why Can't Bond Raters Agree? », Seminar sponsored by the Bank of England, London, England, June 4, 1999, publié dans Research Update, Federal Reserve Bank of New York, July 1999.
2. Voir à ce sujet l'article de Christian Chavagneux dans ce numéro
3. A la suite de la crise bancaire des années 1980, le Congrès américain a voté en 1991 le Federal Deposit Insurance Corporation Act (FDICA) qui donne aux autorités de surveillance la possibilité d'intervenir dès l'apparition de difficultés en vertu du principe de « *prompt corrective action* » et de fermer préventivement des établissements défaillants.
4. Dans cet esprit, la Commission bancaire a mis au point un système expert SAABA, Système d'aide et d'analyse bancaire. En utilisant plusieurs bases de données, SAABA fournit depuis 1998 une analyse à la fois synthétique et détaillée des établissements de crédit ainsi que des évaluations sur les principaux risques bancaires.
5. Une analyse détaillée de ce débat est présentée dans D. Plihon, « Le contrôle prudentiel : les innovations institutionnelles induites par la globalisation financière et l'unification monétaire européenne », actes du colloque organisé par l'IRIS en décembre 1998 à l'Université Paris IX - Dauphine

BIBLIOGRAPHIE

16

- AGLIETTA M., « *La régulation prudentielle de la globalisation financière* », Rapport moral sur l'argent dans le monde, 1998.
- Banque Centrale Européenne, « *La surveillance prudentielle dans la zone euro* », Bulletin Mensuel, Avril 2000
- BENSTON G.J. ET KAUFMAN G., (1996), « *The appropriate role of bank regulation* », Economic Journal, Vol. 106, Mai.
- BRONWER H., (2000), « Report on Financial Stability », *Economic and Financial Committee*, Bruxelles.
- Comité de Bâle sur la supervision bancaire, « *Enhancing Bank Transparency* », Rapport, septembre 1998.
- DOWD K. (1996), « *The case for financial laissez-faire* », Economic Journal, vol. 106, Mai.
- GOODHART C., SCHOENMAKER D. (1995), « *Should the functions of monetary policy and banking supervision be separated?* », Oxford Economic Papers, vol. 47.
- GOODHART C., HARTMANN P., LLEWELLYN D., ROJAS-SUAREZ L. AND WEISBROD S. (1997), *Financial regulation: why, how and where now?*, Routledge.
- GOODHART C., HARTMAN P., LLEWELLYN D., ROJAS-SUAREZ L. AND WEISBROD S. (1997), « *Financial Regulation: why, how and where now?* », Routledge, 1997.
- LANNOO K. (1998), « *Financial supervision in EMU* », Centre for European Policy Studies (CEPS), Brussels, working paper.
- LLEWELYN D. (1999), « *The economic rationale for financial regulation* », FSA Occasional Paper, April.
- ORLÉAN A., *Le pouvoir de la finance*, Editions Odile Jacob, 1999.
- PADOA - SCHIOPPA T., « *EMU and banking supervision* », Lecture at the London School of Economics, Financial Market Group, 24 February 1999.
- PLIHON D., « *Le contrôle prudentiel : les innovations institutionnelles induites par la globalisation financière et l'unification monétaire européenne* », Actes du colloque IRIS, décembre 1998, Paris IX - Dauphine.