

# LES CONGLOMÉRATS FINANCIERS : UN DÉFI PRUDENTIEL <sup>1</sup>

LAURENCE SCIALOM \*

*Cet article s'inscrit dans un contrat de recherche intitulé « Intégration financière en Europe, nouveaux risques et politique prudentielle » financé par le Commissariat Général du Plan.*

**L**a déréglementation de l'industrie bancaire européenne dans les années quatre-vingts, en accroissant les pressions concurrentielles, a fortement contribué aux restructurations qui ont affecté ce secteur. Ce vaste mouvement de réorganisation de l'industrie bancaire s'est souvent accompagné d'un brouillage des frontières entre catégories d'intermédiaire financier. La formation de conglomérats financiers est une illustration de ce type de phénomène. Ces conglomérats financiers posent un problème prudentiel particulier, dans la mesure où, ils se composent d'entités dépendant d'autorités de tutelle et de surveillance différentes ; problème accru par le fait que les sociétés impliquées peuvent ne pas exercer leurs activités dans le même pays. La forme conglomérale d'intégration financière met donc en évidence l'inadéquation des cadres de supervision hérités de systèmes financiers cloisonnés. En effet, dans la plupart des pays européens, les dispositifs de tutelle et de supervision sont encore gouvernés par le critère institutionnel. Or, la pertinence de ce dernier est de plus en plus remise en cause et cela pour une double raison :

— le développement considérable des activités de marché des banques (modèle de la banque universelle) modifie non moins considérablement les modalités d'évaluation des risques bancaires : pour une part importante de l'activité bancaire, le travail du superviseur bancaire s'apparente à celui du superviseur d'une maison de titres ou société d'investissement ;

125

---

\* Université Paris X Nanterre, M.I.N.I. — FORUM URA 1700 CNRS.

1. Classification JEL : G2.

— la formation de conglomérats financiers brouille les frontières institutionnelles entre intermédiaires financiers et les difficultés de coordination et d'échange d'information entre les superviseurs concernés entravent la maîtrise des risques au niveau de l'ensemble du groupe.

Nous nous intéresserons dans cet article aux conglomérats financiers intégrant un établissement de crédit et limiterons l'analyse à l'Union européenne. Après avoir montré que la formation de conglomérats financiers constitue une réponse à la déréglementation des systèmes financiers nationaux et aux effets que celle-ci induit sur le secteur bancaire, nous analyserons les arguments que nous fournit la théorie économique tant pour justifier de tels montage institutionnels (théorie de l'organisation industrielle) que pour en craindre les effets. De fait, l'argument défavorable le plus fort concerne la sécurité des conglomérats financiers. Nous focaliserons donc notre analyse sur cette question de la vulnérabilité des conglomérats financiers en montrant qu'ils sont porteurs de risques spécifiques (risque de contagion intra-groupe), et que les dispositifs existants (« pare-feu ») visant à circonscrire le risque à l'entité où il se manifeste, se révèlent souvent inefficaces en période de stress financier. Ce diagnostic nous amènera en dernière partie à l'analyse des problèmes spécifiques posés par la réglementation et la supervision des conglomérats financiers et nous conduira à proposer quelques pistes de réflexion en ce domaine.

126

### *Une réponse à la déréglementation des systèmes financiers nationaux*

Comme le souligne K. Kogushi (1993) il n'existe pas de définition unanimement admise de ce que désigne précisément la notion de conglomérat financier. Néanmoins, dans un souci de clarification de l'exposé, nous reprendrons à notre compte la définition proposée par l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV)<sup>2</sup> : « le terme conglomérat financier se réfère à tout groupe de sociétés ayant un actionariat commun où, les activités financières — activités sur titres, banque, assurance et autres services financiers — sont entreprises à une grande échelle par une ou plusieurs sociétés du groupe ». De tels groupes combinent donc des activités qui ne sont pas soumises au même dispositif de supervision et peuvent même inclure des activités financières qui, dans nombre de pays, sont assurées par des sociétés qui ne sont pas soumises à supervision (ex : le leasing, la réassurance, le crédit à la consommation ou certaines activités sur dérivés). Les difficultés de supervision peuvent encore être accrues dans le cas des conglom-

2. *International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) (1992), p. 3.*

mérats mixtes, c'est-à-dire pour des groupes à dominante industrielle ou commerciale mais qui incluent au moins une entité financière réglementée. Un traitement détaillé des implications prudentielles de ce type de conglomérat composite élargirait trop le sujet que nous nous sommes assignés, nous nous contenterons donc d'évoquer les principaux problèmes que de tels groupes posent aux régulateurs, et les solutions minimales préconisées.

Les années quatre-vingts ont été marquées par une forte atténuation des différences qui jusque là existaient entre intermédiaires financiers et entre produits et services financiers, ces derniers sont devenus de plus en plus interchangeables. Ce faisant, les intermédiaires financiers opérant sur leur marché « naturel » se sont trouvés confrontés à de nouvelles formes de concurrence émanant d'institutions n'appartenant pas à leur catégorie. Ainsi, la vague de déréglementation et d'innovations financières qui a touché l'Europe dans la décennie quatre-vingts a provoqué une forte augmentation des pressions concurrentielles sur l'industrie bancaire. Cette tendance générale doit néanmoins être nuancée par le fait que l'ampleur, la vitesse et le moment où fut initié le processus ont été différents selon les pays et selon les segments de l'industrie bancaire. Il est ici utile de distinguer les réglementations de structure qui conditionnent directement l'organisation de l'industrie, des réglementations de conduite qui affectent le comportement des participants à l'industrie. En effet, ces deux types de réglementation ont des effets sur l'organisation et les performances de l'industrie potentiellement différents. Dans le cas de l'industrie bancaire, les réglementations structurelles concernent la séparation fonctionnelle des institutions, les éventuelles règles discriminatoires et les exigences à l'entrée sur le marché. Ces réglementations influencent la présence de firmes étrangères sur le marché, la taille des banques, la fréquence et le type de fusion, d'acquisition et de participation. Elles peuvent limiter l'entrée sur le marché et favoriser les collusions. Les règles de conduite prennent, quant à elles, la forme de restrictions directes sur les actifs et les dettes<sup>3</sup>, de règles relatives à la divulgation de l'information, aux plafonds de crédit, et à la fixation des prix c'est à dire des taux créditeurs et débiteurs (plafonds et/ou planchers).

Les systèmes bancaires fortement réglementés sont des systèmes plus stables, moins exposés au risque systémique, mais ils créent un cadre propice aux stratégies de capture réglementaire induisant des rentes de monopole, des distorsions dans les incitations à investir et des problèmes de hasard moral. L'harmonisation européenne des réglementations qui cantonne celles-ci à leur rôle prudentiel a donc fortement réduit les

3. Ce qui inclut les règles prudentielles et les règles de participation des firmes non bancaires.

possibilités de capture réglementaire, tout en augmentant fortement les incitations des banques à se désolidariser des accords de collusion qui jusque là prévalaient. X. Vives affirmait dès 1990 que « les banques réagiront à l'augmentation de la concurrence en essayant de réduire leur rivalité via des fusions, acquisitions et des accords de participations croisées ». Tel est bien, à notre sens, la logique profonde qui guide le mouvement de formation des conglomérats financiers.

Schématiquement <sup>4</sup>, on peut avancer que trois pays de l'Union Européenne ont connu une faible déréglementation : le Royaume-Uni, l'Allemagne et les Pays-Bas. Il s'agit en fait des pays qui initialement étaient les moins réglementés <sup>5</sup>. Ce faisant, ces pays n'ont pas subi de changement significatif en termes de performance, de conduite des activités bancaires et de structure de marché. A l'opposé, l'Italie qui se caractérisait par une réglementation très restrictive au début de la décennie quatre-vingts, n'a entrepris qu'un mouvement très timide de déréglementation structurelle et l'industrie bancaire a été peu affectée. Entre ces deux extrêmes, la Belgique, la France et l'Espagne, pays qui étaient très fortement réglementés, tant en matière de réglementation structurelle que de conduite d'activité, ont entrepris une forte déréglementation. Dans ces pays, les comportements bancaires ont été affectés et les taux de marge et les profits se sont significativement contractés (cela est plus particulièrement notable pour la France et l'Espagne).

128

Ce mouvement assez général de déréglementation de l'industrie bancaire couplé à une réglementation européenne assez permissive quant aux liens d'actionariat pouvant se nouer entre institutions financières (banques, maisons de titres et assurance) et même entre institutions financières et firmes commerciales ou industrielles, a créé un contexte propice au développement des conglomérats financiers. En effet, la seconde directive bancaire traite la participation des institutions de crédit dans les compagnies d'assurance de manière équivalente à leur participation dans les entreprises financières, à savoir qu'aucune limite spécifique, ni autorisation préalable n'est envisagée. Depuis le milieu des années quatre-vingts les liens entre banques et assurances se sont donc fortement développés tant dans les systèmes nationaux, qu'entre les pays. Les participants au marché ont pleinement exploité l'espace ouvert par un cadre législatif et réglementaire plus permissif. Les conglomérats financiers qui jusque là se limitaient aux activités de

4. Pour une analyse détaillée cf : Gual J. et Neven D. (1992).

5. Au Royaume Uni les seules restrictions significatives concernaient l'activité des Building societies. Les seules restrictions importantes que connaissaient les banques allemandes en termes d'activité concernaient des exigences de fonds propres plus élevées que les standards européens, quant aux restrictions de structure elles consistaient essentiellement à séparer la banque de l'assurance, ce dernier point étant partagé par les Pays-Bas.

banque et de maison de titres, ont donc étendu celles-ci à l'assurance. Cette tendance à la formation de groupe associant banque et assurance a particulièrement été marquée en Allemagne, France, Royaume-Uni, Danemark, Pays-Bas et Espagne. A titre illustratif on peut citer les conglomérats bancassurance en France autour de la BNP ou du Crédit Agricole, en Allemagne autour de la stratégie de Allfinanz, l'entrée sur le marché de l'assurance de la Deutsche Bank ou de la Dresdner Bank, aux Pays-Bas l'« Internationale Nederlanden Groep » (ING) qui a récemment racheté la Barings, au Royaume-Uni la Lloyds Bank ou Barclays Bank etc.

La déréglementation a notamment eut pour effet d'accroître la concurrence sur les prix et donc de diminuer les subventions croisées, pratique traditionnelle dans l'industrie bancaire. Face à cette modification de leur environnement concurrentiel, les banques sont clairement incitées à soutenir leur marge d'intermédiation et leur rentabilité en tentant de bloquer stratégiquement l'entrée de nouveaux acteurs sur le marché. Dans ce cadre, les fusions domestiques ou acquisitions peuvent être efficaces pour réduire les pressions concurrentielles en réduisant les opportunités d'entrée par acquisition. Cette stratégie a clairement été utilisée en Italie. Plus généralement, comme le souligne C. De Boissieu (1996), les ratios de concentration <sup>6</sup> sur les marchés bancaires européens ont significativement augmenté depuis la fin des années quatre-vingts, cette tendance étant particulièrement prononcée dans les petites économies ouvertes comme les Pays-Bas et le Danemark. Le plus souvent, cette concentration s'est accompagnée d'un mouvement de diversification des activités. Cela s'explique notamment par le fait que l'évolution des marchés de services financiers a provoqué une atténuation des différences qui jusque là existaient entre les types de produits financiers et d'institutions. Les privilèges réservés aux banques se sont fortement érodés, la concurrence des maisons de titres et des assurances est devenue de plus en plus rude sur des produits financiers de plus en plus similaires. La formation de conglomérats financiers peut donc, d'une certaine manière, s'analyser comme une stratégie utilisée par les banques pour atteindre la taille critique leur permettant de devenir véritablement universelles. Stratégie qui, par ailleurs, constitue une réponse adaptée aux nouvelles formes de concurrence.

129

### ***La formation de conglomérats financiers : les arguments théoriques invoqués***

Le fait que la formation de conglomérats financiers dans l'Union

6. C'est-à-dire la part de marché des cinq plus grands établissements dans chaque pays rapportée aux dépôts ou crédits.

Européenne s'inscrive dans un mouvement parallèle de concentration et de diversification de l'industrie bancaire incite, tout d'abord, à invoquer deux justifications issues de la théorie de l'organisation industrielle : les économies d'échelle et les économies d'envergure. Les économies d'échelle se réfèrent à des situations où les coûts moyens sont inférieurs pour des niveaux de production supérieurs. Les économies d'envergure<sup>7</sup> sont quant à elles issues des synergies de production propres aux firmes multi-produits. On parlera d'économie d'envergure quand la fonction de coût est sous additive. Dans le cas de deux biens produits en quantité  $Q_1$  et  $Q_2$  cela donne la formulation suivante.

La fonction de coût est strictement sous additive si :

$$C(Q_1, 0) + C(0, Q_2) > C(Q_1, Q_2)$$

En théorie, les intermédiaires financiers peuvent obtenir des économies d'envergure par la mise en commun d'infrastructures et de capacités d'expertise centrales, d'informations pouvant être mobilisées à l'appui de différentes activités, par des économies dans la recherche de clientèle et la fourniture de services joints.

Notons néanmoins, comme le souligne G. Forestieri (1993)<sup>8</sup> dans un récent rapport consacré à cette question, que les études empiriques sont loin de confirmer le fait que la concentration de l'industrie bancaire génère des économies d'échelle. Un certain nombre d'entre elles concluent au contraire à l'existence de déséconomies d'échelle. De même, les évaluations empiriques des économies d'envergure dans les institutions financières aboutissent à des résultats contradictoires. De tels résultats sont finalement peu étonnants, dans la mesure où, la banque est une industrie multi-produits naturellement segmentée tant du côté de la demande que de l'offre. Les activités de banque de détail et de banque de gros agissant sur les marchés internationaux sont des « lignes d'affaires » excessivement différenciées (clients différents, produits différents, degrés de concurrence différents etc.). Cette caractéristique explique largement les difficultés rencontrées dans l'établissement de résultats empiriques convaincants quant à l'existence d'économies d'échelle et d'envergure dans l'industrie bancaire.

Quel est alors le moteur des mouvements de concentration et de formation de conglomerat financier ? La dynamique actuellement en oeuvre est sans doute partiellement liée à la surcapacité existant sur certains segments des marchés bancaires et de services financiers,

7. Cf. Tirole (1993).

8. Le rapport évoqué couvre 73 études sur le secteur bancaire. Les données analysées portent sur la période 1972-90. Certaines études sont transversales, d'autres portent à la fois sur des données transversales et des séries chronologiques. 20 études concernent le secteur des assurances (période analysée 1961-89) et 16 études s'intéressent aux autres intermédiaires financiers (période analysée 1962-89).

surcapacité qui pèse sur les marges unitaires. Pour contrecarrer de telles pressions, les firmes cherchent à accroître leurs parts de marché, de sorte que l'effet quantité compense le déclin des marges unitaires<sup>9</sup>. Par ailleurs, en dépit des difficultés de mise en évidence empirique, les équipes dirigeantes des firmes bancaires et financières semblent souvent persuadées de l'existence d'effets de synergie et d'économies d'envergure<sup>10</sup>. Elles prennent donc des décisions stratégiques allant dans ce sens. De fait, les compagnies d'assurance offrent des produits dont une part croissante contient une composante épargne qui concurrence directement les produits d'épargne bancaire. Par ailleurs, leurs activités d'investissement financier et de gestion d'actifs en font des intervenants majeurs sur les marchés de titres dans plusieurs pays. Les banques, quant à elles, ont tendance à offrir davantage de services ayant une composante assurance (cf. créances contingentes hors bilan et activités sur dérivés). Le potentiel de synergie existe donc. Du côté de la demande cela est relativement évident avec la possibilité offerte du « one stop shopping ». En effet, dès lors que les activités bancaires d'investissement et d'assurance ont tendance à se concentrer sur une même clientèle, l'intérêt de l'usage d'un seul réseau de distribution devient tout à fait évident. Il convient néanmoins de ne pas minimiser les déséconomies organisationnelles inhérentes à la formation de conglomérats unissant des firmes dont les cultures de société sont très différenciées. Tel est bien le cas de la banque et de l'assurance. A cette nuance près, d'évidence la formation de conglomérat est guidée par une rationalité économique bien fondée.

131

Parmi les arguments militant contre la combinaison d'activités diversifiées au sein d'un même groupe de sociétés, l'argument le plus traditionnel est celui du pouvoir de monopole, ou plutôt, dans le cas présent, d'oligopole. En effet, la théorie de la concurrence imparfaite souligne qu'en présence d'un petit nombre d'offres une firme multi-produits peut être en position d'effectuer des subventions croisées entre ses produits et donc de générer des distorsions dans l'allocation des ressources et dans le processus concurrentiel. La pratique de prix prédateurs sur certains segments du marché constitue un exemple classique de ce type d'inefficience. Dans le même ordre d'idée, la possibilité de « forcer » le consommateur à acheter des produits joints est un risque relevé dans la littérature. La théorie des marchés contestables a néanmoins quelque peu atténué les craintes d'abus de pouvoir économique en remettant en cause la liaison automatique entre concentration et pouvoir de monopole. Sur un marché contestable, il n'y a de barrières ni

9. Cette thèse est défendue par C. De Boissieu (1996).

10. Les propos tenus par J.J. Bonnaud, président du GAN, compagnie d'assurance qui détient 100 % du CIC, dans la revue Banque, n° 558 d'avril 1995, sont tout à fait représentatifs de cette conception.

à l'entrée ni à la sortie et la concurrence potentielle suffit à discipliner les comportements des firmes présentes, même s'il s'agit d'un monopole. Bien évidemment, les marchés bancaires ne sont pas contestables, des barrières à l'entrée demeurent qu'elles soient légales (exigence de capital, d'une licence etc.) ou économiques (réseau de succursales, équipement informatique, réputation etc.), mais ils ont gagné en contestabilité. En effet, les principes européens de licence bancaire unique, de reconnaissance mutuelle, de liberté d'établissement, de libre fourniture transfrontière de services financiers doivent s'analyser comme autant de facteurs accroissant le degré de contestabilité des marchés bancaires européens.

Par ailleurs, la formation de conglomérat financier pose un réel problème quant à la gestion de l'information obtenue dans le cadre de l'activité des différentes entités composant le groupe. Ainsi, certaines informations dont l'obtention est liée à une activité du groupe, bien que protégées par le sceau de la confidentialité, peuvent se révéler intéressantes à exploiter par d'autres composantes du conglomérat. D'autre part, dès lors que les consommateurs sont en relation d'affaires avec plusieurs sociétés appartenant à un même groupe, certains conseils leur étant prodigués peuvent se trouver biaisés par la forme conglomérale, l'intérêt du groupe primant sur celui du client. La question de la protection du consommateur est alors en cause.

Les inconvénients que nous venons de souligner restent néanmoins mineurs au regard de l'importance de la question de la sécurité des conglomérats financiers.

### *La sécurité des conglomérats financiers*

Les réglementations de structure qui imposaient une séparation fonctionnelle entre les institutions financières et notamment entre les banques et autres institutions financières, bien qu'étant source d'une moindre efficience économique, étaient un facteur de robustesse des systèmes financiers. De telles restrictions permettaient de cantonner le risque au segment du système financier où il se manifestait, aidaient à circonscrire la protection accordée par le prêteur en dernier ressort au seul secteur bancaire et enfin rendaient la réglementation et la supervision techniquement plus simples car plus ciblées. Il ne s'agit aucunement de plaider ici pour un retour à un mythique âge d'or de la réglementation et de la stabilité financière, mais simplement de souligner que les conglomérats financiers sont directement issus de la levée de ces réglementations et qu'il convient donc de déterminer s'ils sont potentiellement vulnérables. Il s'agit ici d'évoquer les possibilités de contagion à l'intérieur des conglomérats. Deux types de contagion sont à distinguer : les contagions d'ordre « psychologique » et les contagions géné-



rées par l'existence de positions intra-groupe. On parle de contagion « psychologique » quant celle-ci résulte d'un tarissement et d'un renchérissement du financement des différentes parties du conglomérat suite à une difficulté financière rencontrée par l'une des entités du groupe. Ce type de contagion est particulièrement à craindre pour les institutions financières dont le financement est directement conditionné par la confiance du marché. En ce qui concerne les positions intra-groupe, elles prennent la forme d'un ensemble souvent complexe de créances directes ou indirectes que les différentes entités du conglomérat détiennent les unes sur les autres. Les positions intra-groupe sont plus ou moins transparentes, elles recouvrent des crédits ou lignes de crédit que la société mère accorde à une filiale ou entre filiales, des participations croisées, des garanties ou des engagements fournis à d'autres entités du groupe ou une gestion centralisée de la liquidité du conglomérat. Les positions intra-groupe peuvent être au bilan ou hors bilan. Quelle que soit sa forme, cette question de la contagion est d'autant plus importante qu'existe une divergence croissante entre l'évolution des institutions financières vers la déspecialisation via notamment des fusions acquisitions et accords de participation et la faible évolution des cadres de supervision qui demeurent largement organisés selon le critère institutionnel. La question essentielle est donc de savoir si une supervision segmentée ne considérant que les composantes des conglomérats prises individuellement peut encore prétendre à l'efficacité. Le conglomérat doit-il être appréhendé comme un ensemble d'unités disjointes ou, dit autrement, peut-on en cas de stress financier isoler les unités concernées du reste du groupe, c'est à dire contrecarrer le risque de contagion. Théoriquement la réponse devrait être positive dès lors que l'on s'attache à imposer des dispositifs de restrictions opérationnelles intra-groupe sur les transferts de capital (fire walls). Ces « pare-feu » sont en effet censés circonscrire le risque à l'entité où il se manifeste. Il n'en demeure pas moins que l'expérience montre qu'en cas d'urgence financière, c'est à dire dans la configuration qui justifie leur raison d'être, l'efficacité de ces « pare-feu » semble s'évanouir. Le marché percevant le conglomérat comme une entité unique sape l'efficacité de la séparation, le risque de contagion intra-groupe devient patent.

Ainsi, comme l'explique K. Koguchi (1993), à la mi 1990 au Royaume-Uni, le dépôt de bilan de British and Commonwealth group suite à la faillite de sa filiale de crédit-bail informatique (unité du groupe non réglementée) a entraîné sa banque d'affaire pourtant bien capitalisée. Finalement, le groupe entier fit faillite. La même année aux Etats-Unis, la faillite de Drexel Burnham Lambert, n'a pas épargné sa filiale spécialisée en valeurs du trésor pourtant bien capitalisée et bien gérée. Le cas de British and Commonwealth group est intéressant dans la mesure où

il souligne qu'une faiblesse majeure des structures conglomerales peut provenir d'une composante non réglementée, ou simplement moins réglementée. Par ailleurs, en mettant l'accent sur cette question de niveaux différenciés de réglementation et de supervision au sein d'un même groupe, il laisse entrevoir la possibilité de stratégies actives de contournement de réglementation via des structures de groupe appropriées, c'est-à-dire suffisamment opaques.

D'autres épisodes plus célèbres avaient déjà démontré l'importance de cette question de la structure des groupes financiers et bancaires internationaux. Tel fut le cas pour la Banque Ambrosiano en 1982. En effet, quand la filiale au Luxembourg de la banque italienne fit faillite en juillet 1982, on se rendit compte que ni l'Italie ni le Luxembourg (deux pays pourtant membres du Comité de Bâle) n'avaient supervisé l'entité en cause. Clairement, la Banco Ambrosiano Holding S.A. (BAH) s'était installée dans un point aveugle du système de supervision international. Elle avait obtenu sa licence au Luxembourg comme société de holding financier, or une telle société n'est pas assimilable à une banque au Luxembourg, la Commission Bancaire ne supervisait donc pas ses activités. Par ailleurs, en raison de la loi sur le secret bancaire qui protège les sociétés de holding la Banque d'Italie ne pouvait contrôler la BAH, en dépit du fait que l'analyse de ses activités indique clairement qu'elle était largement engagée dans les affaires bancaires.

L'exemple de la faillite de la Bank of Credit and Commerce International (BCCI) en juillet 1991 est également fort instructif<sup>11</sup>, dans la mesure où il souligne avec force que la globalisation des marchés financiers a permis des structures de sociétés opaques même pour des organisations purement bancaires, c'est à dire les plus étroitement surveillées. La BCCI fut créée en 1972, rétrospectivement, il apparaît que tout au long des années soixante-dix son fondateur structura la banque de manière à éviter une supervision consolidée. Pour ce faire, la BCCI adopta une structure bancaire duale. La société de holding non bancaire établie au Luxembourg en 1972 (BCCI Holdings SA) détenait deux banques séparées, ayant des licences et étant supervisées dans deux juridictions séparées, bien protégées par les lois sur le secret bancaire : BCCISA au Luxembourg et BCCI Overseas aux Îles Caïman. Par ailleurs, bien que la BCCI SA ait été enregistrée au Luxembourg, ses activités bancaires étaient conduites par le biais de 47 succursales installées dans 13 pays, mais pas au Luxembourg ! La structure du groupe, volontairement complexe, excluait donc virtuellement toute supervision consolidée. Ainsi, avant même que le concordat sur la supervision consolidée ait été publié<sup>12</sup>, la BCCI s'était structurée de manière à échapper aux

11. Sur cette question, on se référera à l'article de R.J. Herring (1994).

12. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a été créé à la suite de la faillite de la Banque Herstatt, ses premiers travaux donnèrent lieu à l'adoption en 1975 d'un Concordat sur le contrôle des établissements

nouveaux principes de supervision. On imagine sans peine que si une telle stratégie a pu se mettre en place dans le cas d'un groupe purement bancaire, c'est à dire a priori étroitement contrôlé, la tâche serait facilitée dans le cas de conglomérats financiers regroupant des composantes plus ou moins réglementées, voire pour certaines non réglementées. Sans aller jusqu'à envisager des pratiques véritablement frauduleuses, comme ce fut le cas pour la BCCI, il est évident que les conglomérats financiers créent des opportunités de contournement de réglementations via le transfert d'activités vers des composantes pas ou peu réglementées. Les conglomérats mixtes accroissent encore ce type d'opportunités. A cela s'ajoute la dimension d'arbitrage géographique qui complexifie évidemment le problème. En effet, les disparités réglementaires d'un pays à l'autre pour un même type d'institution peuvent être source d'avantages concurrentiels indus. Certains Etats peuvent même être tentés par le « dumping prudentiel » en s'efforçant d'attirer les implantations par une réglementation et des pratiques de supervision laxistes.

L'expérience ayant montré l'inefficacité des « pare-feu », les conglomérats financiers constituent bien un véritable défi prudentiel, dont l'une des implications tient au risque d'extension implicite du filet de sécurité et à l'augmentation de l'aléa moral et des distorsions de concurrence que cela induit. En effet, Diamond et Dybvig ont montré qu'en fournissant aux déposants une assurance de liquidité que le marché ne peut fournir, la banque remplit une fonction spécifique. De fait, les banques sont les acteurs essentiels assurant le bon fonctionnement du bien public qui constitue le socle même de l'économie de marché : le système de paiements. A ce titre, elles bénéficient de la protection du prêteur en dernier ressort. L'un des risques inhérents à la formation de conglomérats financiers incluant une banque est donc une augmentation de l'aléa moral résultant de la perception d'une protection indirecte du prêteur en dernier ressort. La question de l'étendue du filet de sécurité est donc clairement posée.

135

### *Le dispositif de réglementation et de supervision des conglomérats financiers : quelques pistes de réflexion*

Le problème de l'échange d'informations entre les autorités de surveillance des différentes composantes du conglomérat est évidemment crucial. Cette question revêt une double dimension : le renforcement de la coopération entre superviseurs d'un même type d'institution mais de

bancaires à l'étranger. En 1978 le Comité de Bâle recommanda que les banques internationales soient surveillées et contrôlées sur une base consolidée. Après la crise du Banco Ambrosiano, ce principe fut réaffirmé par la révision du concordat de Bâle en 1983..

pays différents et le renforcement de la coopération entre autorités de surveillance d'institutions différentes (banques, maisons de titres et assurances) et éventuellement de pays différents.

En matière de coopération entre contrôleurs bancaires, l'Union européenne constitue plutôt un modèle. En effet, la seconde directive de coordination bancaire<sup>13</sup> qui pose les principes de l'agrément unique et de la surveillance par le pays d'origine, corollaires de l'harmonisation des conditions essentielles de l'exercice de l'activité bancaire en Europe, accorde une large place à la coopération et aux échanges d'informations entre autorités de supervision bancaire. La formation des conglomérats financiers pose évidemment la question de l'extension de ce type de coopération aux autorités de surveillance des maisons de titres et des compagnies d'assurance. Le risque de contagion intra-groupe que nous avons précédemment souligné, rend indispensable une surveillance du groupe en complément du contrôle par segment d'activité. Actuellement, au sein d'un même conglomérat financier, les activités de banque, d'assurance et de marché relèvent chacune de trois autorités de surveillance distinctes, sans que la supervision de l'ensemble du groupe ne soit réellement coordonnée. S'ajoute à cette difficulté l'existence de conglomérats mixtes dont certaines composantes industrielles ou commerciales ne font l'objet d'aucun contrôle prudentiel, ni d'ailleurs d'aucune réglementation spécifique. Conscient de ce nouvel enjeu prudentiel, le Comité de Bâle a constitué en 1993 un groupe de travail tripartite avec ses homologues responsables des marchés de valeurs mobilières (l'organisation internationale des commissions de valeurs) et des compagnies d'assurance (l'association internationale des contrôleurs d'assurance) dont l'objet est justement le renforcement du contrôle des conglomérats financiers internationaux<sup>14</sup>. Ce groupe de travail qui a rendu son rapport en juillet 1995 s'est intéressé à la question de la mesure et de l'adéquation des fonds propres et plus particulièrement à la double comptabilisation des fonds propres<sup>15</sup>, ainsi qu'aux moyens d'améliorer la surveillance prudentielle des conglomérats financiers internationaux. Les différentes entités constitutives du conglomérat financier (banque, assurance, maison de titres) étant soumises à des exigences prudentielles différenciées, les superviseurs sont confrontés à un problème crucial : déterminer si le conglomérat financier dispose d'une couverture en capital adéquate. Il est en effet possible que les différentes sociétés composant le conglomérat respectent leurs ratios de capitalisation sur une base individuelle, mais que le groupe dans son ensemble soit sous-capitalisé. Une telle situation peut avoir une double

13. Directive 89/646/CEE.

14. Ce groupe est connu sous le qualificatif de groupe Swaan, du nom de son président.

15. En effet, les participations croisées créent des fonds propres artificiels.

origine. D'une part, les mêmes fonds propres peuvent être utilisés simultanément comme « amortisseur » par différentes composantes du conglomérat. Cette utilisation multiple d'un même capital est connu sous le terme de « double gearing » ou « excessive gearing ». D'autre part, chaque entité du groupe peut respecter les règles prudentielles la concernant quant à son exposition par rapport à un groupe de clients présentant un même risque économique<sup>16</sup>, alors même que la combinaison de fortes expositions par rapport à une même contrepartie dans différentes sociétés du groupe peut être dangereuse pour le conglomérat dans son ensemble. L'idée qui semble s'être imposée pour pallier à ces risques de sous capitalisation consiste à ajouter à la supervision individuelle des composantes du conglomérat une surveillance globale du groupe, tâche exercée par un superviseur chef de file (« lead regulator » ou « convenor »). Deux conceptions peuvent en effet être envisagées pour répondre à cet impératif d'évaluation de l'adéquation du capital au niveau du conglomérat : une supervision de type consolidée ou une approche « solo plus ». La supervision consolidée se focalise sur la société mère, bien que les différentes composantes du conglomérat puissent continuer à être contrôlées sur une base individuelle à la lumière de leurs propres réglementations en matière de fonds propres. La détermination de l'adéquation du capital du groupe passe alors par une consolidation des actifs et engagements des différentes sociétés individuelles. Les exigences en capital sont appliquées à l'entité consolidée au niveau de la maison mère. Sachant que les superviseurs de banques, d'assurances et de maisons de titres ont des définitions différentes du capital et des ratios de solvabilité et de liquidité, il est généralement reconnu qu'une telle supervision totalement consolidée est irréaliste à court terme pour les groupes hétérogènes et donc pour les conglomérats financiers. La solution baptisée « solo plus » est donc retenue, elle prévoit que les contrôles restent distincts mais que les échanges d'informations entre contrôleurs soient intensifiés en particulier à propos des transactions intra-groupe et des conditions dans lesquelles elles se réalisent. En d'autres termes, la supervision demeure organisée sur une base individuelle dite « solo », mais elle est complétée par une évaluation qualitative du groupe dans son ensemble et par une évaluation quantitative au niveau du groupe de l'adéquation du capital, tâches incombant au superviseur chef de file.

137

Différentes méthodes peuvent gouverner cette évaluation quantitative. Le groupe Swaan identifie six techniques et n'en retient que trois susceptibles de répondre au double objectif recherché : fournir une

16. A titre illustratif, dans l'Union européenne, les banques ne doivent pas avoir une exposition par rapport à un client ou à un groupe de clients connectés entre eux dépassant 25 % de son capital.

évaluation précise des risques et de la couverture en capital dans des groupes financiers hétérogènes et éliminer le double usage du capital. Les trois méthodes retenues sont : l'approche prudentielle par « blocs de construction », la méthode d'agrégation basée sur le risque et la méthode de déduction basée sur le risque. Nous ne présenterons pas en détail chacune de ces approches, nous nous contenterons ici d'en présenter les grandes lignes<sup>17</sup>.

— L'approche prudentielle par « blocs de construction » prend pour base les comptes consolidés du conglomérat financier au niveau de la société mère. Cette méthode s'ajoute à la supervision « solo ». Les engagements consolidés au bilan et hors bilan sont regroupés par bloc (banques, assurances, maisons de titres et sociétés non réglementées) en fonction du régime de supervision des firmes individuelles. Les exigences en capital sont calculées par les autorités de réglementation de chacun des trois types d'institutions réglementées (en incluant les activités des sociétés non réglementées s'apparentant aux activités des firmes réglementées) et sont additionnées. Il faut ici noter que le capital requis peut être différent de celui applicable sur une base « solo » en raison de l'élimination des positions intra-groupe. Le capital agrégé peut alors être comparé au niveau agrégé des fonds propres reconnus par chaque régulateur de chaque sous secteur réglementé. L'un des intérêts de cette méthode est qu'elle tient compte des activités des firmes non réglementées dès lors que ces activités sont équivalentes à celles exercées par les institutions réglementées.

— La méthode d'agrégation basée sur le risque consiste dans sa forme la plus simple à additionner le capital des firmes supervisées sur une base « solo » et à comparer le résultat obtenu avec le capital du groupe. Quand les fonds propres des filiales apparaissent dans les comptes de la maison mère, une technique simple pour calculer les fonds propres du groupe consiste à additionner les fonds propres de la maison mère aux fonds propres des filiales et à déduire la valeur comptable des participations de la maison mère dans les filiales telles qu'elles apparaissent dans les comptes. Une autre technique fondée sur l'évaluation du capital généré extérieurement au groupe est envisageable<sup>18</sup>. Cette méthode est finalement très proche de la méthode précédente puisque chaque catégorie de risque est traité selon les règles de son superviseur respectif. La principale différence est que l'approche prudentielle par « bloc de construction » est basée sur les comptes consolidés tandis que l'agrégation

17. Pour une présentation détaillée des différentes méthodes (y compris celles qui ont été rejetées) se référer à *Report by the tripartite group of bank, securities and insurance regulators, (1995), The supervision of financial conglomerates.*

18. Pour une explication technique détaillée se référer au rapport du groupe tripartite des régulateurs (1995) *op. cit.*

basée sur le risque utilise les données fournies par les superviseurs dans l'exercice de leur fonction et peut donc être appliquée même si les comptes consolidés ne sont pas disponibles. En revanche, contrairement à la première méthode la technique d'agrégation basée sur le risque ne traite pas spécifiquement les expositions intra-groupe.

— La méthode de déduction basée sur le risque s'intéresse à chaque société constitutive du conglomérat financier. Elle utilise des données fournies par les régulateurs quant aux actifs et engagements de chacune des sociétés mais remplace la valeur de tous les investissements faits par la maison mère dans les filiales par un montant conventionnellement calculé de la manière suivante : les fonds propres de la filiale évalués sur une base de supervision « solo plus », desquels sont déduits les exigences en capital de la filiale, le tout étant multiplié par la proportion adéquate d'actions détenues dans la filiale (par exemple 60 % dans le cas d'une holding à 60 %). Si les données comptables sont utilisées la technique est alors très simple, il s'agit de prendre en compte les fonds propres de la filiale dans les comptes de la maison mère et d'en déduire les dernières exigences en capital. Si un manque en capital apparaît, celui-ci peut soit être totalement imputé à la société mère, soit sur une base proportionnelle conformément à la première version présentée de cette méthode<sup>19</sup>. L'intérêt de cette méthode tient à ce qu'elle permet que d'éventuels surplus en capital apparaissant dans les filiales puissent être intégrés au niveau de la maison mère, à la condition que ceux-ci soient effectivement mobilisables. Cette technique présente des similitudes avec la méthode d'agrégation basée sur le risque, notamment le fait que toutes deux additionnent les fonds propres de chaque filiale à ceux de la maison mère. La principale différence est que l'exigence de capital de chaque filiale est ici mise directement en rapport avec ses propres fonds propres plutôt qu'il y ait agrégation à l'ensemble et comparaison aux fonds propres du groupe. Cela permet d'assurer que les risques encourus par chaque secteur (assurance, banque ou titres) sont directement couverts par le capital considéré comme nécessaire par le superviseur du dit secteur.

Les conglomérats mixtes complexifient encore la question de l'évaluation par le superviseur du caractère adéquat des fonds propres au niveau de l'ensemble du groupe. En effet, alors que pour les conglomérats financiers, l'information sur les entités non réglementées peut largement être intégrée à l'évaluation du capital de l'ensemble du groupe, il n'en va pas de même pour les conglomérats mixtes. Les règles et pratiques de supervision ne peuvent être étendues aux entités industrielles et commerciales comme elles peuvent l'être pour les entités non

19. Cette technique peut être affinée, pour plus de détails se référer au rapport du groupe tripartite.

réglementées des conglomérats financiers. Ce faisant, la solution préconisée par le « groupe Swaan » serait que les superviseurs puissent imposer la constitution d'une société de holding intermédiaire assurant une séparation légale entre les composantes financières réglementées et non financières du conglomérat mixte. Une telle organisation permettrait d'organiser la supervision sur les mêmes bases que pour les conglomérats financiers.

Au-delà de ces travaux qui se situent au niveau mondial, l'Union européenne a engagé un travail spécifique sur les mêmes questions. Dans cette ligne, la directive post-BCCI a conduit à un renforcement de la surveillance sur base consolidée des groupes bancaires dont la société mère n'est pas un établissement de crédit et cela notamment par une coopération plus étroite des autorités en charge de la surveillance des banques, maisons de titres et compagnies d'assurance. Cette intensification des flux d'information entre superviseurs se heurte néanmoins à quelques obstacles dans sa mise en oeuvre. Ainsi, si au niveau international (et pas seulement européen) les superviseurs bancaires ont de longue date pratiqué activement l'échange d'information, les superviseurs de marché n'ont acquis cette pratique que plus récemment, le retard des superviseurs d'assurance étant, en ce domaine, tout à fait patent. En fait, jusqu'à présent, les efforts se focalisent essentiellement sur la limitation du risque de comptabilisation multiple d'un même capital dans les différentes composantes des conglomérats (double gearing).

Cette question de la surveillance prudentielle des conglomérats et de la double comptabilisation des fonds propres nous amène à un problème connexe celui de l'harmonisation du cadre réglementaire d'exercice des activités financières et bancaires, et notamment des standards de fonds propres. Appliquer un ratio de fonds propres aux comptes consolidés revient à considérer que les risques encourus seront traités de manière équivalente quel que soit le segment du groupe qui les supporte. Dans le cas limite d'une comptabilité totalement consolidée, le groupe financier serait traité comme une entité unique, en quelque sorte une banque véritablement universelle. Le principal avantage d'une telle harmonisation des ratios de solvabilité est évidemment qu'elle limite les opportunités d'arbitrage réglementaire au sein des conglomérats financiers. C'est bien cette philosophie qui préside à l'adoption par la seconde directive de supervision consolidée d'un ratio de solvabilité de 8 % censé couvrir non seulement les risques de crédit (conformément au ratio Cooke de 1988), mais également les risques de marché, ratio qui s'applique non seulement aux institutions de crédit mais également aux entreprises d'investissement. Les compagnies d'assurances sont exclues de cette réglementation. La prise en compte des risques de marché dans



la détermination des fonds propres réglementaires des établissements de crédit est un développement logique du cadre prudentiel compte tenu de l'importance croissante de ces risques dans le profil global de risques de certaines banques. En témoignent les défaillances récentes d'établissements bancaires directement liées à leurs interventions sur les marchés.

L'adoption de cette directive ne doit pour autant pas masquer les difficultés qu'il y a à concevoir des standards de solvabilité appropriés pour des institutions effectuant des activités très différentes quant au type de risque encouru. Ainsi, les autorités de supervision bancaire et de marché ont des philosophies assez différentes quant à l'évaluation des risques. En effet, dans le cas d'une maison de titres, la valeur des actifs négociables est mesurée en continu par leur prix de marché. La valeur nette de l'entreprise fluctue donc corrélativement à la fluctuation de ces prix. La firme devant être à tout moment en position de faire face aux pertes éventuelles, les autorités de réglementation ont traditionnellement focalisé leur attention sur le risque de marché et ont donc accordé une importance considérable à la liquidité. Une telle conception a eut pour conséquence que certaines formes de financement à court terme puissent être comptabilisées comme capital. A l'inverse, les banques étant traditionnellement illiquides du fait de la faible négociabilité de leurs actifs (crédits), les superviseurs ont eut à gérer un problème d'évaluation de la valeur nette des établissements de crédit. En conséquence, ils se sont centrés sur le risque de crédit et la question de la viabilité à long terme des banques. Les positions illiquides n'ont donc pas été pénalisées par des exigences supérieures de capitalisation et la définition conventionnelle du capital n'a inclus que des supports de financement de nature plus permanente. Bien que les assurances ne soient pas encore concernées par la directive de supervision consolidée, leur insertion pourrait à terme être envisagée, notamment si les conglomérats banque — assurance continuent à se développer. Or, les différences d'approche sont encore plus marquées entre superviseurs bancaires et de marché d'une part et superviseurs d'assurance d'autre part. Ainsi, traditionnellement, les autorités de contrôle des assurances concentrent leur vigilance sur les risques de souscription (underwriting risks). L'éventualité d'une faillite résultant de pertes en capital sur l'investissement des primes d'assurance fait l'objet d'une moindre attention. L'idée étant que ce risque est circonscrit par des restrictions quant aux investissements autorisés. La crise de l'immobilier a pourtant montré que des assurances (et pas seulement des banques) pouvaient subir des pertes considérables du fait d'une dépréciation forte de la valeur de marché de leurs investissements<sup>20</sup>. D'une certaine manière,

20. A titre illustratif, le GAN a ainsi affiché pour l'exercice 1994 des pertes de près de 3 milliards de francs essentiellement dues à ses investissements immobiliers.

les assurances se trouvent dans une situation assez semblable à celle qui prévalait pour les banques avant la déréglementation, à savoir que les exigences de capital ne sont pas modulées en fonction de la composition des actifs détenus et que celle-ci est simplement contrainte par des restrictions réglementaires. Cette situation ne sera certainement pas tenable dans la mesure où, comme ce fut le cas pour le secteur bancaire, la déréglementation crée des incitations à la prise de risque.

Par ailleurs, les propositions du Comité de Bâle relative à l'adéquation des fonds propres aux risques de marché ont été modifiées en avril 1995 avec la reconnaissance des modèles internes des établissements. Ces modèles pourront être utilisés pour calculer les exigences de fonds propres relatives aux risques de taux, de variation de prix des titres de propriété et de risques de change, à condition toutefois que ces modèles respectent certains critères qualitatifs et quantitatifs et soient donc agréés par les autorités de tutelle. Cette validation accordée par les autorités de surveillance aux modèles internes de contrôle des risques de marché doit notamment être conditionnée par leur capacité à réagir à des scénarios défavorables d'évolution des prix de marché. Le rôle du contrôleur en ce domaine est donc profondément modifié : c'est la qualité du modèle qu'il doit évaluer. Cela se traduit notamment par le fait que les résultats du modèle sont soumis à un facteur multiplicateur modulable à discrétion par l'autorité de supervision en fonction de son appréciation de la qualité du modèle. L'auto-contrôle constitue donc un nouveau principe de supervision préconisé par le Comité de Bâle et que devrait rapidement reconnaître les autorités européennes. Le superviseur se devant en matière de risque de marché de contrôler la qualité de cet auto-contrôle. La raison essentielle de cette évolution de la doctrine en matière prudentielle tient à la sophistication croissante des opérations de marché et à la conviction corrélative que les modèles internes permettent une évaluation du risque plus conforme à la réalité que des coefficients standards, en particulier quand il s'agit d'opération sur produits dérivés. Une certaine circonspection doit néanmoins prévaloir quant à l'efficacité de l'auto-contrôle et donc des modèles de contrôle interne. Le cas de la Barings mérite ici d'être médité : y a-t-il eu défaillance du modèle de contrôle interne ou complicité active des strates les plus élevées du management pour dissimuler des pertes parfaitement appréhendées sur les positions à terme et sur les swaps de la filiale de Singapour ? Si cette dernière éventualité est avérée, quelle aurait été l'efficacité d'un contrôleur dont la tâche essentielle consiste à évaluer la fiabilité du modèle de contrôle interne ?

C'est le fondement même du principe d'auto-contrôle qui est ici en cause dès lors que l'on admet la rationalité d'une stratégie téméraire excluant la diversification dans les cas où la rentabilité espérée est

négative et où ce type de stratégie est la seule susceptible de donner une probabilité raisonnable de survie à l'établissement. D. Zajdenweber (1995), utilisant les théorèmes de la ruine du joueur a en effet montré « qu'une entreprise en difficulté dans un contexte d'espérance de gain négative, qui ne peut attendre le retour de la rentabilité espérée positive, doit faire le contraire de ce qu'elle avait l'habitude de faire avec prudence. Elle ne doit pas « saupoudrer » ses investissements risqués, mais au contraire les concentrer afin de pouvoir augmenter sa mise par programme d'investissement »<sup>21</sup>. Dans de telles configurations, les actionnaires dont la responsabilité est limitée, ont un intérêt objectif à ordonner à leurs mandataires sociaux d'avoir un comportement téméraire, ou simplement de les laisser agir en ce sens. Les implications de telles analyses sont donc que l'auto-contrôle perd son efficacité dans les cas où il s'avérerait le plus nécessaire. La tâche du superviseur en matière d'évaluation des risques de marché ne saurait donc être limitée à l'évaluation de la qualité des modèles internes de contrôle. Il doit être en mesure de détecter les stratégies téméraires et donc disposer des moyens d'investigation et de rétorsion adéquats.

Pour en revenir plus spécifiquement aux conglomérats, leur développement et plus généralement le brouillage des frontières entre activités financières posent la question de la répartition des responsabilités entre les différents superviseurs. Comme nous l'avons déjà rappelé, les pays ont, pour la plupart, organisé leur dispositif prudentiel sur une base institutionnelle distinguant entre banques, maisons de titres et assurances (dans les pays de banques universelles la séparation entre les deux premières catégories n'existe pas). Quelques pays néanmoins (comme le Danemark en 1988 ou la Suède en 1991) ont « collé » au trend de déspecialisation en fusionnant leurs autorités de supervision bancaire, de marché et d'assurance. Une telle évolution facilite la supervision des conglomérats s'ils sont constitués sur une base nationale, mais ne résout pas la question de la répartition des responsabilités en cas de conglomérats impliquant des firmes de plusieurs pays. Dans une telle configuration la méthode de supervision « solo plus » préconise au delà d'une supervision par entité, une surveillance du groupe dans son ensemble conduite par un « superviseur chef de file » (lead regulator ou « convenor »). L'idée qui semble s'être imposée dans ce domaine est la suivante : chaque contrôleur continuera à être responsable de l'entité dont il a la charge dans sa juridiction et le « superviseur chef de file » n'aura pas l'autorité d'interférer dans l'exercice de cette responsabilité. Son rôle essentiel sera de s'assurer que l'information pertinente concernant le conglomérat est rapidement partagée par les superviseurs

---

21. P.934

concernés de sorte que leur action soit informée. Cette information sera utilisée pour évaluer l'adéquation du capital du groupe.

Le superviseur chef de file sera également responsable de la coordination de toute action de supervision impliquant plusieurs superviseurs devant agir simultanément. Cette coordination sera particulièrement utile s'il s'avère que des sanctions sont nécessaires. En effet, la structure d'un conglomérat ayant des activités diversifiées et transfrontières affecte la qualité et la quantité d'informations disponibles pour les superviseurs. Or, l'exemple de la BCCI démontre qu'un groupe même uniquement bancaire peut volontairement adopter des structures de société opaques pour échapper à une supervision consolidée effective. Cette possibilité est facilitée dans le cas des conglomérats. Il convient donc que les superviseurs concernés soient dotés de pouvoirs suffisants et crédibles tant au moment des octrois de licences (phase de l'autorisation d'activité) que sur une base continue (c'est à dire au cours du temps), et qu'ils soient autorisés à sanctionner les groupes évoluant vers des structures indûment opaques. Ces sanctions pourraient prendre la forme d'un retrait de licence après injonction à restructuration dans le sens d'une plus grande transparence des structures tant légales que managériales. Dans une telle configuration, les éventuels conflits d'intérêt entre superviseurs concernés risquent d'affaiblir l'autorité du superviseur chef de file. La tâche de ce dernier sera d'évidence délicate en cas rétorsion et l'on peut donc s'interroger sur l'opportunité de la création d'une instance européenne<sup>22</sup> d'arbitrage. Cette instance épaulerait les superviseurs chef de file dans leur activité routinière, sans interférer dans leur action et ne serait dotée de l'autorité de trancher qu'en cas de litige entre superviseurs concernés, son arbitrage n'étant rendu qu'à la demande du superviseur chef de file. La création d'une telle instance permettrait d'atténuer la question de l'aléa de moralité entre superviseurs.

Sans aller jusqu'à faire évoluer leur organisation vers des structures volontairement opaques, les conglomérats financiers peuvent être tentés par des stratégies d'arbitrage de supervision. Cette expression se réfère aux transferts de certaines activités ou positions au sein du conglomérat visant à bénéficier d'une supervision relativement moins serrée, voire à éviter totalement la supervision par un transfert vers une entité non réglementée. Le seul moyen totalement efficace pour contre-carrer de telles stratégies serait évidemment une harmonisation complète des réglementations prudentielles entre banques, assurances et maisons de titres. Cette perspective est, nous l'avons vu, irréaliste à court terme. Le pragmatisme dans ce domaine consiste donc à établir un

22. Ou internationale, la question des conglomérats dépassant largement les frontières de l'Union Européenne

« système d'avertissement précoce »<sup>23</sup>. Ce dispositif contraindrait les superviseurs à s'informer mutuellement de tout transfert significatif d'actifs, d'engagements ou de dettes contingentes entre les différentes parties du conglomérat. De tels transferts constituant une présomption d'arbitrage de supervision, une meilleure information des superviseurs dans ce domaine constitue la condition préalable à la mise en oeuvre précoce d'actions adéquates.

D'évidence la formation de conglomérats financiers a été une réponse des institutions financières à la déréglementation et à l'accroissement de la concurrence dans le secteur financier. La modification du cadre réglementaire a donc créé des opportunités de restructuration de l'industrie bancaire et plus généralement du secteur financier. En retour, les conglomérats financiers sont apparus porteurs de nouveaux risques rendant indispensable une refonte du cadre réglementaire à un niveau européen et même international.

## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Benston G. J. (1994), Universal banking, *Journal of Economic Perspectives*, Vol 8, n° 3, summer.
- Boyd J. H. and Gertler M. (1994), Are banks dead ? Or, are the reports greatly exaggerated ? *Federal reserve Bank of Minneapolis, Research Department, Working paper n° 531*, june.
- Caves R. E. (1991), Corporate mergers in international economic integration, in Giovannini and Mayer (eds), *European Financial Integration*, Cambridge University Press.
- De Boissieu (1996), Universal Banking in Europe : past, present and futur, Paper presented at the conference organized by the Korea Institute of Finance on Universal Banking, Seoul, 17 — 18 january.
- Diamond D. and Dybvig P. (1983), Bank runs, deposit insurance and liquidity, *Journal of Political Economy*, vol 91, n° 3
- Dietsch M. (1993), Economies of scale and scope in french commercial banking », *Journal of Productivity Analysis*.
- Forestieri G. (1993), *Economies d'échelle et d'envergure dans le secteur des services financiers : analyse des publications récentes*, OCDE.
- Fort J.L. (1995), La coopération internationale entre autorités de contrôle bancaire, *Revue d'Economie Financière*, n° 33, été.
- Gardener E.P. M and Molyneux P. (1995), *Managing bank failures*, Institute of European Finance, University of Wales, Bangor.
- Gual J. and Neven D. (1992), Deregulation of the European Banking Industry (1980 - 1991), *CEPR Discussion Paper*, n° 703, august.

23. L'expression « early warning system » est utilisée dans le rapport du « groupe Swaan ».

- Herring R. J. (1994), The collapse of BCCI : implications for the supervision of international banks, in edited by Kaufman G.G., *Reforming financial institutions and markets in the U.S.*, Kluwer Academic Publishers.
- International Organisation of Securities Commissions (1992), *Principles for the supervision of financial conglomerates*
- Koguchi K. (1993), *La formation des conglomerats financiers*, OCDE.
- Mayer C. (1988), New issues in corporate finance, *European Economic Review*, vol 32. North Holland
- Report by the tripartite group of bank, securities and insurance regulators (1995), *The supervision of financial conglomerates*, july.
- Sessin T. (1996), *Organisation de la confiance par les banques et développement du contrôle prudentiel en Europe*, Thèse de Doctorat, Université-Paris X, Nanterre.
- Tirole J. (1993), *Théorie de l'organisation industrielle*, Economica.
- Vives X. (1991), Banking competition and european integration, in Giovannini A. and Mayer C. (eds), *European Financial Integration*, Cambridge University Press.
- Zajdenweber D. (1995), Risque et rationalité en période de crise : le cas des intermédiaires financiers, *Revue d'Economie Politique*, 105 (6), nov-déc.