



ÉDITORIAL

FRANÇOIS CHAMPARNAUD,
DOMINIQUE PLIHON,
THIERRY SESSIN*

Les raisons qui ont amené à retenir le thème de la sécurité et de la régulation financières pour ce numéro de la *Revue d'économie financière* tournent autour d'une prise de conscience : l'évolution des activités financières amène à poser en des termes renouvelés la question de la stabilité du système et des modalités de sa régulation.

1. Ce qu'il est convenu d'appeler la globalisation financière n'a pas uniquement une dimension géographique. C'est aussi un phénomène mouvant d'effacement des frontières juridiques et réglementaires entre les divers intervenants du monde de la finance.

La régulation financière a vécu jusqu'à ce jour sur des catégories stables qu'elle a, au demeurant, contribué à forger. La distinction entre marchés et intermédiaires était clairement établie ainsi que celle qui sépare les métiers de la banque commerciale et ceux du titre. Tant la révolution électronique que l'ingénierie financière rendent les clivages plus flous. Les conglomérats financiers multi-activités se développent, les intermédiaires remplissent de nouvelles fonctions et des entités non financières rentrent dans des activités de gré à gré ou de commercialisation d'instruments d'épargne. Il n'est pas étonnant que l'on soit alors amené à s'interroger sur les formes que doit prendre le contrôle de ces entités ainsi que sur les contours et la nature des institutions qui en sont chargées.

Mais la globalisation financière, en plus d'effacer la frontière entre les activités de marché et de crédit, a contribué à déclencher le mouvement de consolidation des acteurs bancaires. La contrainte de rémunération des fonds propres des banques s'est ainsi imposée à la plupart d'entre elles, les conduisant à se restructurer et à trouver d'autres sources de profitabilité pour compenser l'altération des marges bancaires traditionnelles provoquée par une plus grande intensité de la concurrence.

2. Alors que le principe d'exercice des fonctions de régulation par des autorités publiques indépendantes du pouvoir exécutif comme des

* Respectivement Chef du Service des études et du développement du marché (Cob), Professeur à Paris Nord, et Conseiller technique du Président de la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts.



professionnels acquiert aujourd'hui de par le monde un haut niveau de généralisation, les réformes australiennes ou britanniques, ainsi que les premiers bilans qu'il est permis d'en tirer, posent la question de l'organisation optimale des autorités de régulation. Faut-il confier à une même institution la régulation prudentielle des intermédiaires et celle du marché ? Quelle place convient-il d'accorder aux autorités professionnelles et quelles missions le régulateur public doit-il leur déléguer ?

3. Les deux dernières décennies ont vu non seulement une montée des risques financiers mais aussi une modification de leur nature.

La situation des pays émergents dans les années 1980 et celle du secteur immobilier au début de la décennie 1990 ont provoqué des crises classiques du crédit bancaire. La crise mexicaine de décembre 1994 a été la première d'un type nouveau associant un risque souverain et un risque de marché. Puis une multiplication d'accidents sur les produits dérivés, touchant aussi bien des institutions bancaires (Barings) que des entreprises non financières (Metallgesellschaft) ont mis en évidence le caractère crucial des mécanismes de contrôle interne ainsi que des méthodes d'évaluation et de gestion des risques.

La crise de septembre 1998 a révélé que même les marchés les plus profonds pouvaient être affectés par une crise de liquidité.

Dans ce contexte, les régulateurs pruden tiels ont été amenés à s'interroger sur leurs méthodes et sur le choix des meilleurs instruments pour responsabiliser les intermédiaires. Il leur a fallu inciter les intermédiaires à mieux suivre les risques. La supervision prudentielle vise aujourd'hui à « faire faire » autant qu'à assumer directement la gestion des risques. Cette approche paraît d'autant plus appropriée que les principales innovations proviennent du secteur privé, tels les modèles internes de *value at risk* sur lesquels les régulateurs s'appuient pour fixer le capital exigible. Les superviseurs ont également été amenés à étendre leur réflexion à de nouveaux types de risques (risques opérationnels) et à modifier leur approche du risque de crédit, notamment du fait de l'essor de la titrisation et des dérivés de crédit.

4. Au plan international, la coopération entre régulateurs nationaux et entre grandes catégories de régulateurs a dû s'intensifier et trouver de nouvelles formes ou de nouvelles enceintes nées des crises récentes (*Financial Stability Forum*).

Les structures de coopération sont elles-mêmes variables en fonction des zones géographiques. Ainsi, l'Europe après la mise en place de la monnaie unique s'interroge sur l'organisation qui assurera, au plan de la régulation, la meilleure unification de son marché des capitaux (Comité des sages présidé par Alexandre Lamfalussy) et l'efficacité de la surveillance d'un secteur bancaire en voie de restructuration rapide.

5. Enfin, de nouveaux acteurs apparaissent ou voient leur influence



s'accroître (agences de notation, *hedge funds*). La montée en puissance de l'épargne institutionnelle (produits de gestion collective, fonds de pension) favorise l'émergence de nouveaux investisseurs, mieux organisés. L'actionnaire individuel ne disparaît pas pour autant, puisqu'il devient plus actif et plus réactif à travers le courtage en ligne. Le régulateur de marché doit adapter ses règles aux contours de cette nouvelle population. Il doit à la fois se pencher sur la régulation des fonds de pension (dont l'affaire Maxwell a montré le caractère impératif), s'interroger sur les modalités optimales de surveillance de l'activité des *hedge funds*, et protéger l'investisseur direct. Mais la protection de l'épargnant individuel doit elle-même évoluer. L'éducation et l'information viennent compléter l'interdiction et la réglementation, et parfois s'y substituent, dès lors que l'on est en présence d'une population plus avisée et prête à assumer les risques découlant de ses choix de portefeuille, et à condition que leurs dépôts soient convenablement garantis d'éventuels comportements frauduleux.

Le régulateur moderne doit donc relever des défis en termes de légitimité, de méthode ou de structure. Assurer la meilleure sécurité du système financier tout en promouvant la régulation qui accompagne au mieux son développement amène en effet à poser une série de questions auxquelles tente de répondre ce numéro.

Les contributions de ce numéro spécial s'organisent autour de cinq grands thèmes :

- l'évolution des principes du contrôle prudentiel ;
- la dimension juridique du contrôle prudentiel ;
- l'organisation de la supervision prudentielle ;
- les problèmes de supervision posés par certains acteurs financiers ;
- la question de l'assurance des dépôts.

L'évolution nécessaire des principes du contrôle prudentiel

Tous les auteurs de ce numéro spécial - superviseurs, professionnels, universitaires - s'accordent pour défendre l'idée d'une nécessaire adaptation du contrôle prudentiel face aux transformations profondes et continues de la finance moderne. S'interrogeant sur « *Quelle surveillance prudentielle pour l'industrie de services financiers ?* », Dominique Plihon (Université Paris Nord) propose un inventaire des thèmes en débat et organise son analyse autour de deux groupes de questions : (1) Quels doivent être les principes fondamentaux de la surveillance prudentielle ? La transparence et la discipline du marché sont-elles les conditions suffisantes d'une régulation efficace de l'industrie des services financiers ? ; (2) 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 ? Il montre que les réponses données à ces questions dépendent de la représentation théorique que l'on a de la finance. Si l'hypothèse d'efficience des marchés est privilégiée, la supervision prudentielle doit avoir pour objectif principal de favoriser la discipline du marché et la transparence de l'information. Le rôle de la régulation publique - source d'aléa moral - doit être réduit au minimum. Si l'hypothèse d'une imperfection et d'une instabilité fondamentale des marchés est acceptée, le respect des règles de transparence est insuffisant, voire inadapté, et la discipline du marché doit être complétée par des mesures telles qu'un renforcement du contrôle externe des superviseurs, avec des actions correctives précoces et des sanctions infligées par les autorités de tutelle.

La réforme en cours du ratio Cooke (accord de Bâle de 1988) peut être présentée comme un compromis entre ces deux visions de la finance. Le nouveau dispositif fera appel, en effet, à une gamme élargie de mécanismes de contrôle et reposera sur trois piliers qui sont le respect de normes minimales en fonds propres, l'examen prudentiel du processus d'évaluation interne des banques, le recours à la discipline de marché.

Nathalie Caillard, Pierre Laurent et Véronique Seltz (Caisse des dépôts et consignations) analysent « *Les enjeux de la réforme du ratio Cooke* ». Ils étudient les répercussions à en attendre sur le marché du crédit (bancaire et *corporate*) dans les pays industrialisés et émergents. Pour ces derniers pays, les auteurs s'intéressent à l'impact de la réforme du système de notation. Ils montrent que celle-ci aura des effets différenciés selon les pays et selon qu'il s'agit de la dette souveraine et de la dette *corporate*.

Dans sa contribution « *Réglementation prudentielle : le forfait de la BRI ?* », Christian Chavagneux (*Alternatives Economiques*) défend un point de vue plus critique à l'égard des travaux du Comité de Bâle sur la supervision bancaire. Il montre que les réformes successives proposées par cette institution - rôle central donné au contrôle interne pratiqué par les établissements, introduction des « trois piliers » définis ci-dessus - vont dans le sens d'un « abandon » progressif de la régulation publique au profit des acteurs bancaires et financiers privés les plus gros, ce qui renforce les inégalités entre établissements, affaiblit globalement la maîtrise des risques et contribue « à faire de la finance mondiale une zone de "non gouvernance" internationale ».

Se prononçant « *Pour une politique prudentielle européenne* », Michel Aglietta (Université Paris X), Laurence Sialom (Université Lille II) et Thierry Sessin proposent un renforcement de la supervision prudentielle dans l'espace économique européen en partant de ce qu'ils définissent



comme les trois principes fondamentaux de supervision : le contrôle interne des risques par les établissements financiers, la supervision consolidée des groupes financiers conglomérants et la promotion d'actions correctives précoces pour endiguer le risque systémique. Ils suggèrent de combiner ces principes à des avancées spécifiques à la zone européenne notamment dans le domaine macro-prudentiel de prévention et de traitement du risque de système : prêteur en dernier ressort européen, système public de fonds d'assurance des dépôts européens.

Les aspects juridiques du contrôle prudentiel

Marie-Anne Frison-Roche (Université Paris IX) se demande « *Comment fonder juridiquement le pouvoir des autorités de régulation ?* ». Celle-ci commence par remarquer que « si la régulation et l'autorité de régulation sont désormais des notions courantes, elles ne correspondent pas encore à une catégorie distincte et unifiée ». Autre paradoxe : alors que le droit ne cesse de prendre de l'importance dans les mécanismes de régulation, les structures juridiques dans ce domaine sont pourtant très diverses, voire incertaines. L'analyse juridique des autorités de régulation oscille entre les schémas classiques des institutions politiques et des procédés commerciaux, ce qui écartèle celle-ci entre le droit public et le droit privé. Partant de ces constats, Marie-Anne Frison-Roche tente d'élucider la question de la légitimité des pouvoirs des autorités de régulation et propose trois approches : cette légitimité aurait, en premier lieu, une source politique, ce qui correspond au système juridique français. Le pouvoir des administrations de tutelle est en principe légitime par suite de la délégation qui leur est conférée par l'Etat investi de la volonté des électeurs. Toutefois, dans la mesure où elles sont indépendantes, les autorités de régulation sont coupées du pouvoir du peuple, ce qui limite leur légitimité politique. Une deuxième source de légitimité est le contrat : tout le système financier peut être vu comme un maillage de relations contractuelles et les autorités financières y participeraient pleinement. Une troisième approche, plus pragmatique, fonde la légitimité des autorités de régulation sur l'efficacité de leur action : si les décisions sont adéquates, si des liens de confiance en résultent, alors le pouvoir des autorités est suffisamment fondé. Marie-Anne Frison-Roche propose de considérer que la légitimité des autorités trouve sa source juridique dans une synthèse de ces trois approches qui aboutit à ce que les décisions par lesquelles les autorités exercent leur pouvoir doivent être à la fois conformes aux prescriptions légales et pertinentes au regard des besoins des acteurs assujettis.

Dans l'article « *L'évolution du droit communautaire des marchés financiers* », Xavier Tessier (Cob) aborde les questions juridiques posées par la régulation financière à l'échelle européenne. Celui-ci constate que le

droit communautaire des marchés financiers n'a guère progressé depuis la directive sur les services d'investissement de 1993 et la réglementation financière communautaire demeure incomplète. Le Conseil Ecofin du 25 mai 1999 a donné mandat à la Commission pour la rédaction d'un Plan d'action spécifique dans ce domaine. Ce Plan d'action comporte 5 objectifs visant à poursuivre le processus d'intégration financière. Deux objectifs concernent en particulier la mise en place d'un appareil législatif permettant d'améliorer la régulation des marchés de services financiers et le renforcement de la coordination entre autorités de surveillance.

Sa conclusion est qu'une réflexion de nature méthodologique est devenue souhaitable pour faire progresser la gouvernance de l'espace financier européen dans sa dimension juridique. Deux difficultés particulières doivent être surmontées : la question de l'harmonisation des transpositions des directives et celle des effets du commerce électronique. Il apparaît que la directive n'est pas le véhicule juridique approprié pour des harmonisations techniques et détaillées. Sous la Présidence française, le Conseil a demandé à un groupe de sages placé sous la Présidence d'Alexandre Lamfalussy¹ de réfléchir aux problèmes posés par la réglementation financière en Europe. Ce groupe doit rendre ses conclusions fin 2000.

10

L'organisation de la surveillance prudentielle

Les questions institutionnelles et organisationnelles posées par la surveillance prudentielle ont donné lieu à vaste débat. Les dispositifs prudentiels nationaux se caractérisent par une grande diversité. Il y a un consensus pour considérer qu'il est souhaitable de simplifier ces dispositifs pour les rendre plus lisibles aux yeux des acteurs financiers. Mais les opinions diffèrent sensiblement quant à la nécessité de converger vers un modèle commun, car de bons arguments pour défendre les différentes options organisationnelles existent.

Michel Prada (Président de la Cob) indique dans son interview qu'il est favorable à un système à deux piliers, tel qu'il se met en place en France. Ce système repose sur une différenciation entre, d'un côté, le contrôle prudentiel qui a pour objet d'assurer la régulation d'intermédiaires financiers porteurs de risques dans leur bilan, et d'un autre côté, le contrôle de marché, qui est une régulation plus microéconomique portant sur les règles concernant les comportements et les pratiques des acteurs de marché dans leurs relations entre eux. Selon Michel Prada, s'il y a intérêt à confier ces deux formes de contrôle à des organismes différents, il est également nécessaire que ces derniers coopèrent étroitement entre eux par des systèmes de représentations croisées dans leurs organes de direction. Il ne paraît pas opportun à Michel Prada d'envisager



un grand régulateur de marché européen, une Sec européenne. Cela poserait trop de problèmes pratiques. En revanche, il est essentiel d'organiser une coopération, sous forme d'un vrai réseau de régulation avec des relations étroites et organisées entre les régulateurs. A ce sujet, Michel Prada cite le travail remarquable accompli par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) : ce club de régulateurs d'origine nord américaine qui fonctionne depuis 25 ans a permis de tisser des liens étroits et féconds entre régulateurs. De même, à l'échelle européenne, l'expérience du Forum of European Securities Commissions (Fesco), créé en 1997 à Paris, est citée en exemple par Michel Prada.

Fabrice Demarigny (Secrétaire général de Fesco) décrit le fonctionnement et le rôle de Fesco dans « *Le Forum of European Securities Commissions (Fesco) : une première réponse aux besoins de régulation du marché unique des services financiers* ». Fesco est une structure institutionnelle originale qui regroupe les régulateurs européens et travaille en étroite concertation avec les autorités européennes. Les hauts responsables de la Commission européenne participent aux réunions de Fesco. De manière réciproque, Fesco participe aux réunions du Financial Services Policy Group (ESPPG) et à celles du groupe de haut niveau des régulateurs de marché. Fabrice Demarigny montre que Fesco a pour rôle d'exprimer le point de vue des régulateurs auprès des autorités européennes et d'établir des standards qui permettent de préciser les directives. Fesco est intervenu plus particulièrement dans quatre domaines en matière de régulation des marchés en Europe : les opérations financières réalisées par les sociétés cotées, l'organisation des marchés et des systèmes de transactions alternatifs, les intermédiaires financiers et les questions d'intégrité du marché.

De son côté, Jean Peyrelevade (Président du Crédit Lyonnais) révèle dans son interview qu'il ne voit pas la nécessité du rapprochement, en France, entre la Commission bancaire et la Commission de contrôle des assurances car leurs cibles et leurs champs d'action sont très différents. En revanche, Jean Peyrelevade se prononce pour la création d'une agence européenne de régulation bancaire indépendante, de statut privé, ce qui serait le seul moyen efficace d'éliminer les disparités des pratiques des régulateurs européens qui sont actuellement sources de distorsions importantes.

Allant plus loin, Jezabel Couppey-Soubeyran (Université Paris I) et Thierry Sessin (économiste) présentent une contribution argumentée « *Pour une autorité de supervision financière européenne* » inspirée de la *Financial Services Authority* britannique. Dressant un état des lieux des systèmes de supervision européens, organisés sur des modèles différents dont ils proposent une typologie, ils décrivent l'hétérogénéité et la complexité des dispositifs prudentiels nationaux actuels. Ils font

ressortir, par ailleurs, les failles d'une telle organisation éclatée face aux conglomérats financiers, aux opérations transfrontières et à la gestion du risque systémique. Ils émettent des doutes quant à l'efficacité du dispositif européen en vigueur, fondé sur le couple formé par la décentralisation du contrôle et l'harmonisation des règles, pour traiter les crises bancaires majeures. Ils plaident pour une réforme structurelle profonde visant à la constitution d'une instance de supervision unique pour l'ensemble des intermédiaires bancaires et financiers, aboutissant à la mise en place d'un méta-niveau de supervision, concept également mis en avant par l'article déjà mentionné de Michel Aglietta, Laurence Scialom et Thierry Sessin.

Les problèmes posés par la régulation des acteurs financiers

Ce numéro spécial s'intéresse aussi à quatre groupes d'acteurs financiers dont la supervision a fait l'objet d'un débat récent : les conglomérats financiers, les fonds de pension, les *hedge funds* et les agences de notation.

Frédéric Visnovsky (Commission bancaire) aborde la question de « *La réglementation des conglomérats financiers* ». Il commence par indiquer que les réflexions des régulateurs sur ce sujet ont été initiées dès la fin des années 1980 et que ceux-ci ont organisé leur coopération, notamment dans le cadre d'un groupe tripartite (*Joint Forum*) regroupant les trois métiers de la finance : banque, assurances, marchés. Frédéric Visnovsky présente le dispositif actuel de contrôle des conglomérats financiers, fondé sur le principe de spécialisation des textes réglementaires et des logiques prudentielles dans les domaines de la banque et de l'assurance. Cette spécialisation trouve sa légitimité dans le fait que ces secteurs d'activité font face à des risques de nature différente : le risque bancaire est essentiellement un risque d'actif tandis que les compagnies d'assurance portent avant tout un risque de passif. Défendant un point différent de celui exprimé dans ce numéro par Michel Aglietta, Jezabel Couppey-Soubeyran, Laurence Scialom et Thierry Sessin, Frédéric Visnovsky montre - chiffres à l'appui - que le processus de conglomération financière demeure d'une ampleur limitée et ne remet pas fondamentalement en cause la démarche récente des régulateurs. Frédéric Visnovsky analyse les avancées récentes réalisées par les régulateurs sur les sujets déterminants pour l'efficacité du contrôle des conglomérats financiers, en particulier l'évaluation des exigences de fonds propres, désignation de l'autorité coordinatrice (*lead supervisor*). Au total, pour Frédéric Visnovsky, les principes de spécialisation des réglementations et de coopération entre autorités différentes constituent les fondements les mieux adaptés à une réglementation nouvelle des conglomérats financiers.

Philip Davis (Brunel University) fait le point sur « *La régulation des*



fonds de pensions : le cas du Royaume-Uni ». Il commence par analyser les fondements économiques d'une telle régulation qui sont principalement de trois types : les asymétries d'information entre épargnants et gestionnaires des fonds ; le risque d'un pouvoir de marché excessif des fonds, notamment lorsque les contributions sont obligatoires ; et les externalités, essentiellement les risques systémiques en cas de défaillance d'un ou de plusieurs fonds, ces risques étant beaucoup plus importants dans les régimes de retraites à prestations définies. Philip Davis considère que, dans l'ensemble, le dispositif actuel de régulation des fonds de pension privés au Royaume-Uni fonctionne d'une manière satisfaisante dans la mesure où un équilibre semble avoir été trouvé entre les coûts de cette régulation pour les fonds de pension et les avantages de celle-ci du point de vue de la protection des épargnants.

François Champarnaud (Cob) s'attaque à la question de « *La régulation des hedge funds* ». Celui-ci commence par définir ce que sont ces acteurs : ceux-ci font à peu près tout sauf des opérations de couverture (*hedging*). Leur principale caractéristique, au cours de la période récente, est le recours à l'effet de levier pour obtenir des performances financières élevées. Au début 2000, il y avait environ 5 000 *hedge funds* aux Etats-Unis, et seulement 250 en Europe. Aux Etats-Unis, les actifs des *hedge funds* représenteraient près de 1000 milliards de dollars, soit 5.6% du total des actifs sous gestion. François Champarnaud indique qu'il est inexact de considérer que les *hedge funds* sont des entités non régulées. Il s'agit plutôt de gestionnaires de fonds utilisant pleinement les exemptions prévues par les textes réglementaires. Ces exemptions viennent principalement de ce que cette catégorie d'investisseurs ne fait pas appel public à l'épargne. François Champarnaud souligne que le problème soulevé par les *hedge funds* provient de ce que ceux-ci n'ont pas de contrôleurs prudentiels spécifiques, à la différence des autres institutions financières (banques, assurances, entreprises d'investissement, fonds d'investissement faisant appel publiquement à l'épargne). La quasi faillite de LTCM en 1998, ainsi que le rôle déstabilisateur joué par les *hedge funds* au cours des crises financières récentes, ont été l'occasion d'une relance des travaux sur la régulation de ces acteurs, notamment par le Comité de Bâle, l'OICV et le Forum de stabilité financière. Les principales leçons tirées de ces travaux sont, selon François Champarnaud, que la régulation directe des *hedge funds* est irréaliste, voire contre-productive. Il faut privilégier la voie de la surveillance indirecte des effets de levier sur la base des deux techniques traditionnelles de la supervision des intermédiaires destinées à accroître la transparence de l'information par le *reporting* aux régulateurs et le *disclosure* au public.

De plus en plus, les régulateurs bancaires se réfèrent aux notes des agences de notation pour compléter leurs évaluations prudentielles des



banques. Le nouveau ratio Cooke mis en place par le Comité de Bâle prévoit que les banques peuvent recourir à l'utilisation des notes des agences, à côté de leur notation interne, pour pondérer leurs risques et estimer leurs exigences de fonds propres. Ce rôle nouveau donné aux agences de notation dans les dispositifs prudentiels amènent certains observateurs à poser la question du contrôle et de la réglementation de ces acteurs. Ainsi, dans leur article déjà mentionné, Michel Aglietta, Laurence Scialom et Thierry Sessin se prononcent pour une « pré-qualification des agences de notation dans la zone euro ». Tel n'est pas le point de vue d'Alison Le Bras (Managing director de Fitch), exprimé dans l'interview intitulé « *Le rôle des agences de notation* ». L'agence européenne Fitch considère que le nouvel Accord de Bâle constitue une amélioration pour l'industrie bancaire. Elle se dit favorable au recours par les banques à la notation externe des agences pour l'évaluation de leurs risques sur une partie de leurs portefeuilles, mais souhaite que le dispositif bâlois soit plus précis dans la méthode de mixage des différentes formes de notations. L'agence Fitch ne considère pas que sa responsabilité se trouvera accrue vis-à-vis de sa clientèle par suite de l'utilisation de ses notations par les banques. Alison Le Bras estime qu'il est peu probable que le nouvel Accord se traduise par un accroissement de la réglementation formelle des agences de notation. Selon elle, le plus important est la réglementation informelle, découlant de la discipline du marché, qui constitue le fondement principal de la crédibilité des agences de notation.

La réforme du système d'assurance des dépôts

Les systèmes d'assurance des dépôts jouent un rôle important pour la stabilité du système bancaire. La récente loi de 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière a institué en France un nouveau système de garantie des dépôts, fondamentalement différent du système précédemment en vigueur. Dans l'interview qu'il nous a accordée, Charles Cornut, Président du Directoire du Fonds de garantie des dépôts, présente les caractéristiques de cette innovation institutionnelle. Il s'agit, en premier lieu, d'un système unique, couvrant l'ensemble des établissements de crédit, qui se substitue aux différents régimes de garantie précédents qui fonctionnaient selon des modalités distinctes selon les réseaux (banques AFB, banques mutualistes, sociétés financières et entreprises d'investissement). Une structure a été créée pour gérer ce nouveau système : le Fonds de garantie des dépôts (FGD). Ce nouveau système synthétise les deux approches, préventive pour les réseaux mutualistes, et curative pour les banques AFB. Le plafond de garantie, fixé à 70 000 euros, est plus élevé que la plupart des autres pays européens. Le FGD entretient des liens étroits avec les autorités



prudentielles, la Commission bancaire et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI). Le président du FGD est membre du CECEI. Il peut demander à être entendu par la Commission bancaire. Cette dernière a la responsabilité du calcul des cotisations, tandis que le FGD est chargé de procéder au recouvrement des cotisations et de gérer la trésorerie du Fonds. Charles Cornut indique, qu'à l'instar des Fonds de garantie déjà en fonction à l'étranger (notamment aux Etats-Unis), on peut s'attendre à ce qu'à l'avenir le FGD joue un rôle important dans le dispositif prudentiel français.

Dans leur article « *Les modèles d'assurance des dépôts* », Sylvie Mathérat et Vichett Oung (Commission bancaire) présentent les modalités de fonctionnement du nouveau système de garantie des dépôts. Ils indiquent, tout d'abord, qu'il s'agit d'un système d'assurance, reposant sur le versement de primes *ex ante* (versées sur une base annuelle avant les défaillances bancaires). En second lieu, les primes d'assurances sont ajustées aux risques des établissements, ce qui rapproche le dispositif français des systèmes américain et canadien, considérés parmi les plus performants. La Commission bancaire est chargée de calculer les contributions en fonction d'indicateurs de risques. Quatre types d'éléments interviennent dans l'appréciation des risques : la solvabilité, la division des risques, la rentabilité et le niveau de transformation opérée.

Christophe-Alain Morel (Direction de la prévision) analyse les fondements économiques de « *L'assurance des dépôts, un instrument de la régulation bancaire* ». L'assurance des dépôts a pour objet d'éviter les paniques bancaires, sources de risque systémique. La perte de confiance des déposants, à l'origine des paniques bancaires, est liée au fait que ceux-ci sont considérablement défavorisés dans leur rôle de surveillance des banques - ils subissent une « asymétrie d'information » -, ce qui conduit à un risque de prise de risque excessif de la part des dirigeants bancaires (phénomène d'aléa moral). L'assurance est, avec l'intervention du prêteur en dernier ressort, l'un des moyens d'assurer la confiance des déposants et de prévenir les ruées bancaires. Pour autant, il faut que l'assurance des dépôts, si elle doit protéger les déposants, ne soit pas en même temps une protection pour les banquiers, ces derniers devant continuer d'être sanctionnés en cas de mauvaise gestion. Christophe-Alain Morel montre que les principes du nouveau système français de garantie des dépôts est cohérent, dans l'ensemble, avec les recommandations de l'analyse économique, et notamment la réduction de l'aléa moral. Ce système est en effet unique, ce qui élimine les distorsions de concurrents causées précédemment par les disparités entre les systèmes d'indemnisation des différents réseaux. Le FGD est adossé aux autorités prudentielles, ce qui augmente sa crédibilité. La garantie est plafonnée, ce qui encourage les gros déposants à continuer de surveiller la gestion



des banques. Enfin, l'adhésion au FGD est obligatoire et les contributions sont calculées en fonction des risques, ce qui élimine les stratégies de passager clandestin. Christophe-Alain Morel indique ne pas être favorable à la création d'un fonds de garantie unique européen, ce qui l'oppose à l'opinion exprimée par Michel Aglietta, Laurence Scialom et Thierry Sessin. La raison invoquée est que, pour être crédible, un fonds européen devrait être adossé à une autorité budgétaire supranationale (fonction de payeur en dernier ressort). Or, dans l'architecture européenne, cette autorité n'existe pas, en l'absence d'un système budgétaire fédéral.

NOTE

1. Premier rapport du Comité des sages sur la régulation des marchés européens de valeurs mobilières, Bruxelles, le 9 novembre 2000.

