



RÉGLEMENTATION PRUDENTIELLE : LE FORFAIT DE LA BRI ?

CHRISTIAN CHAVAGNEUX*

La finance internationale contemporaine est souvent présentée comme un casino. Si tel est le cas, ce n'est pas tant parce que les intermédiaires financiers y prennent des paris (ils l'ont toujours fait) que parce qu'une libéralisation financière trop rapide et un excès de prêts douteux en Thaïlande peuvent finir par coûter son revenu et son emploi à un brésilien qui n'a jamais demandé à jouer à ce jeu là. Quel type d'autorité et quels processus de production de normes internationales sont alors en mesure de garantir l'économie mondiale contre l'occurrence de ces risques systémiques et de leurs effets ?

Le Comité de Bâle sur la supervision bancaire, créé en décembre 1974 pour gérer les conséquences des prises de risques excessives des établissements financiers internationaux dans le cadre du passage aux changes flottants, a vu sa mission s'élargir pour devenir le principal lieu de production de normes prudentielles destinées à assurer la sécurité du système financier international. Un rôle qu'il a essayé d'assumer directement jusqu'à la fin des années 1980, en particulier par la mise en œuvre du ratio Cooke, véritable norme publique multilatérale destinée à maîtriser les risques de crédit pris par les grandes banques internationales. Mais face à l'instabilité et à la complexité croissante de la finance internationale, le Comité semble rencontrer de grandes difficultés pour accomplir sa mission. Il a d'abord permis aux établissements financiers privés d'écrire eux mêmes les règles censées les réguler. Il s'appête maintenant à leur confirmer qu'il les autorise à se surveiller tout seuls, aussi bien dans le domaine du risque de crédit que dans celui du risque de marché.

LE RATIO COOKE : UNE NORME PUBLIQUE

La genèse du ratio Cooke, maintenant bien connue, a été magistralement décrite par Ethan Kapstein (1994). On se contentera ici d'en

* Journaliste au mensuel Alternatives Economiques et rédacteur en chef de la revue L'Economie Politique.

rappeler très brièvement les principaux faits¹.

Répondant à une demande du Congrès américain, inquiet de la montée des risques dans le secteur bancaire, Paul Volker, qui dirige alors la banque centrale américaine, propose en mars 1984 à ses collègues banquiers centraux du Comité de Bâle d'avancer vers une convergence réglementaire en matière de niveau de fonds propres. La réponse reste mitigée et seuls des efforts de comparaisons internationales sont entamés. Les autorités américaines se penchent alors sur les pratiques prudentielles existantes et donnent naissance, en janvier 1986, à une nouvelle proposition d'un ratio de capital pondéré en fonction de la nature des risques encourus, proche du futur ratio Cooke, qui se traduit par une augmentation de la constitution de fonds propres réclamés aux banques américaines.

Celles-ci font alors valoir que le coût de ces fonds propres supplémentaires leur ferait perdre de la compétitivité par rapport à leurs concurrentes étrangères ne subissant pas cette contrainte. La logique eût alors voulue qu'une nouvelle proposition soit présentée à la BRI, dans un cadre multilatéral. Les autorités américaines ont préféré s'engager sur un chemin qu'elles jugeaient plus efficace : la négociation bilatérale. Celle-ci a débuté avec la Banque d'Angleterre en juillet 1986. Les autorités britanniques ont rapidement accepté de se conformer au nouveau standard proposé par les américains car elles y voyaient un moyen de rendre caduques les négociations en cours sur le même sujet au sein de la Communauté Européenne. Les deux protagonistes ont ensuite convaincu le Japon de se rallier à leurs propositions (notamment en permettant aux banques japonaises d'inclure dans ces fonds propres leurs plus values latentes sur la Bourse de Tokyo alors en pleine bulle) et un accord à trois est annoncé durant l'été 1987. Après quelques négociations avec les acteurs privés, le ratio Cooke naît officiellement en juillet 1988.

De ce bref rappel, on peut tirer deux enseignements politiques importants : les États-Unis ont joué un rôle dominant dans le processus d'élaboration du contenu du ratio et dans celui de sa diffusion au niveau mondial ; bien que les différentes autorités monétaires aient pris en compte, comme il est d'usage, les arguments exposés par les grands établissements financiers de leur pays, le déroulement de la négociation semble être resté largement entre les mains des autorités publiques qui paraissent ainsi avoir gardé la maîtrise de la définition et de l'organisation de la nouvelle norme prudentielle internationale. Celle-ci est née dans le cadre d'un processus de nature interétatique, grâce au rôle joué par le leader hégémonique américain, avec la BRI comme relais de ces asymétries de pouvoir entre acteurs étatiques.

A partir des années 1990, le Comité de Bâle se range à l'idée que le



rythme soutenu des innovations financières et technologiques donne trop d'instruments aux intervenants financiers pour échapper au contrôle prudentiel public. Celui-ci ne doit donc plus s'organiser « contre » les marchés (Padoa-Schioppa, 1994). De fait, des comportements de contournement du ratio Cooke ont pu être mis en évidence. La conclusion logique n'en a pas été qu'il fallait réfléchir aux moyens d'améliorer la qualité de la supervision publique mais, au contraire, que les défaillances de celle-ci la condamnait. S'ouvre alors, à partir du milieu des années 1990, l'ère de la domination des intermédiaires financiers les plus puissants dont le Comité de Bâle sera désormais le relais.

L'AUTOCONTRÔLE : UNE NORME PRIVÉE²

L'autocontrôle représente la possibilité laissée aux établissements financiers d'utiliser des modèles internes pour contrôler et gérer leurs risques financiers. Un modèle interne se définit par trois composantes : une méthodologie d'ensemble et des algorithmes de calcul, une organisation des responsabilités et des procédures de contrôle, un système d'enregistrement et de traitement des opérations. Les grands établissements financiers américains ont joué un rôle essentiel dans l'adoption des modèles internes comme norme prudentielle. De deux façons : en organisant une force interprofessionnelle de contre-propositions aux institutions de contrôle et en proposant un cadre théorique et pratique de contrôle des risques issu de leur propre expérience.

Le rôle central de J.P. Morgan

Alors qu'un dialogue entre les institutions publiques et les banques s'amorçait sur la meilleure façon de maîtriser les risques de marché et qu'un groupe de travail constitué par la BRI démarrait ses travaux, la banque américaine J.P. Morgan a diffusé gratuitement en 1994 un modèle de mesure de risques financiers accompagné de données, sous la forme d'un logiciel (RiskMetrics) et d'un guide utilisateur. Cette banque entendait poursuivre deux objectifs : sensibiliser ses concurrents aux risques réels des instruments dérivés et mettre en garde ces mêmes établissements et les contrôleurs institutionnels contre l'excès des exigences en fonds propres de la future réglementation. Cette offre d'outils et de données à l'ensemble de la profession, aux universités et aux consultants a été réalisée dans un contexte de réelle inquiétude de la part de grandes banques de marché américaines au regard de ce qu'elles considéraient comme de l'indiscipline destructrice de la part des banques sur les marchés financiers.

La diffusion de modèles théoriques et de pratiques opérationnelles de la part de J.P. Morgan a indubitablement réduit son avantage stratégi-

que dans le domaine de la gestion des risques de marché. L'appropriation et l'imitation de ces modèles par un grand nombre d'acteurs ont en effet été rapide, traduisant ainsi leurs besoins. La question de l'intérêt de cette banque à accepter la réduction d'un avantage stratégique aussi essentiel se pose. La possibilité de conserver une avance technique dans le domaine semble avoir été considérée comme moins avantageuse qu'une intervention dans le débat pour contribuer efficacement à la discipline du marché et limiter la pression du contrôle prudentiel. Par ailleurs, la direction de J.P. Morgan savait parfaitement qu'entre la détention d'un modèle conceptuel et la mise en oeuvre d'un processus de contrôle efficace des risques de marché, il subsiste un fossé qui ne pouvait être comblé, pour la plupart des intermédiaires financiers. Le développement de modèles conceptuels et leurs tests constituent en effet la partie la moins coûteuse et la plus rapide de la mise en oeuvre d'un contrôle interne des risques financiers.

Cette opération s'est révélée doublement efficace. Les premières exigences de la BRI ont été adoucies. En particulier, les effets de diversification des positions ont été introduites dans le calcul de l'exigibilité réglementaire en fonds propres. Par ailleurs, le concept fondamental sous-jacent au modèle RiskMetrics, à savoir celui de la *Value At Risk*³ est devenu la référence méthodologique des modèles internes recommandés par la BRI et la Commission Européenne.

En validant ex post les modèles internes de contrôle de certains gros établissements américains, le Comité de Bâle en a imposé l'apprentissage aux autres banques⁴. Les institutions internationales sont, dans cette mesure, intervenues en faveur des plus gros acteurs dans le mécanisme de sélection des innovations dans le domaine du contrôle interne des risques. Les intermédiaires financiers « suiveurs » voient alors leurs marges de manœuvre réduites à la recherche du meilleur délai pour une mise en oeuvre opérationnelle interne de nouvelles techniques définies par d'autres.

L'autocontrôle : des résultats mitigés

La situation serait acceptable si les résultats étaient à la hauteur, à savoir une plus grande sécurité des établissements financiers internationaux. Ce ne semble pas être le cas.

Les études menées par les institutions nationales et internationales sur la viabilité des modèles internes ont longtemps traité plus volontiers des aspects quantitatifs des méthodes de mesure et de contrôle des risques de marché. Les aspects organisationnels et technologiques n'était pas traités de façon approfondie. Or, l'efficacité du contrôle et de la gestion des risques au niveau d'une activité, d'une firme ou de l'industrie des services financiers toute entière tiennent à la fois à la qualité des mesures



qui sont effectuées à tous les niveaux et à une technologie efficace, mais aussi à l'existence d'une politique de risque des firmes bancaires et d'une organisation interne du contrôle non défaillante. Il faudra attendre la fin des années 1990 pour que la BRI commence à s'en préoccuper au sein d'un ensemble général baptisé « risques opérationnels » (cf. infra).

Sur le plan technique, Kjeldsen (1997) résume bien les critiques touchant au recours traditionnel des modèles *VAR* à la loi normale. Les prix des actifs financiers évoluent avec de fortes amplitudes beaucoup plus souvent que ne le laisserait supposer une distribution de loi normale et la volatilité des prix est loin d'être constante, contrairement à l'hypothèse de variance constante. Les modèles *VAR* contribuent ainsi à une sous-évaluation des pertes potentielles provenant des risques de système qui sont empreints d'une forte incertitude quant au moment de leur déclenchement et à l'amplitude des risques encourus. Kjeldsen cite par ailleurs Beder montrant que le montant de capital estimé par les différents modèles *VAR* varie assez fortement, pour un même portefeuille, en fonction de la méthodologie et de l'historique retenu, soulignant une fragilité technique de cet outil. De plus, les modèles anticipent généralement la possibilité des établissements de pouvoir réduire ou éliminer leur position de risque en cas d'accroissement de celui-ci, mais sans tenir assez compte du caractère très rapidement illiquide du marché en période de crise⁵. Un argument important, mis en avant par la BRI (1999) et par les travaux d'André Orléan (1999).

Au niveau organisationnel, il apparaît extrêmement difficile aux établissements financiers de parvenir de manière consensuelle, au-delà du principe, à faire accepter que la fonction de contrôle des risques soit intangible et hiérarchiquement indépendante des divisions opérationnelles, tout en restant ancrée dans les pratiques des opérateurs. Compte tenu de l'importance croissante de ce facteur, la fonction de contrôle des risques est devenue un enjeu de pouvoir important. A cet égard, certains grands intervenants sur les marchés de capitaux souffrent non seulement d'incohérence interne dans leurs dispositifs de contrôle des risques, mais ont également beaucoup de difficulté à imposer et à maintenir leurs standards et leurs exigences prudentielles au sein même de leur groupe. Les défaillances de Sumitomo, Daiwa ou de la branche financière new-yorkaise de la Metallgesellschaft étaient le fait de traders qui étaient hors d'atteinte du contrôle de la maison mère et à qui les standards internes n'étaient pas appliqués. Nick Leeson (2000) explique très bien dans son ouvrage comment il s'est joué des procédures de contrôle interne de la Barings. Tous ces accidents sont l'expression la plus brutale de la défaillance du contrôle organisationnel.

En matière technologique, l'hétérogénéité des systèmes d'information reflète celle de la fonction de contrôle des risques. La difficulté



majeure à laquelle sont confrontés les contrôleurs de risques concerne la difficulté de consolidation des données issues de systèmes d'enregistrement et de traitement différents. Le manque d'homogénéité de la qualité des données et leur faible degré de couverture nuisent à une vision globale et solide des risques pris par les firmes bancaires. Le problème de la cohérence, de la qualité et de la simultanéité des données peut se révéler coûteux à résoudre car il met en cause l'architecture des systèmes et des bases de données. Néanmoins, les établissements financiers ont réalisé certains progrès en la matière.

Sous l'angle managérial, la sensibilité des dirigeants à la problématique du contrôle des risques s'est nettement accrue, mais diffère d'un établissement à l'autre. La compréhension technique des risques de marché est encore largement une affaire de spécialistes qui imposent facilement leurs vues aux conseils d'administration dont la capacité d'appréciation des risques reste faible. Comme le souligne le banquier américain Henry Kaufman, face à la complexité des marchés financiers internationaux, les dirigeants des grands établissements financiers ont perdu la maîtrise de leurs institutions (1999).

La BRI a commencé à sortir des évaluations techniques des modèles internes pour se préoccuper des dimensions technologique, organisationnelle et managériale à la fin des années 1990. Ces aspects essentiels sont regroupés dans le vaste ensemble du risque opérationnel. Après une enquête réalisée, en 1998, auprès de trente établissements financiers importants pour dresser l'état des lieux de ces risques opérationnels, les conclusions sont plutôt pessimistes (BRI, 1998). On peut en retenir quatre éléments clés. Le premier est que si la sensibilité des dirigeants s'est accrue en ce domaine, la plupart des banques reconnaissent qu'elles ne sont encore qu'au tout début de la mise en œuvre de procédures de mesure du risque organisationnel et de sa supervision. Ces dirigeants soulignent ensuite que les risques encourus par un défaut d'organisation du contrôle interne peuvent être supérieurs aux risques de marché ou de contrepartie. Certaines banques ont même avoué avoir subi de lourdes pertes par défaut d'organisation. Le rapport de la BRI confirme également l'existence de forts conflits de pouvoir au sein des établissements entre les opérationnels en charge du développement des volumes d'affaires et les services de contrôle des risques. Le dernier élément du rapport concerne le rôle des régulateurs. Face à ces difficultés dans l'organisation du contrôle des risques, la BRI a demandé aux principaux établissements financiers mondiaux quelle aide supplémentaire elle pouvait leur apporter. La réponse fut unanime : aucune. L'organisation et la qualité du contrôle des risques sont devenues un enjeu concurrentiel majeur entre les établissements financiers qui préfèrent se passer des avantages d'une discussion commune.



L'ensemble de ces constats aboutit à une conclusion relativement pessimiste quant aux évolutions récentes de la réglementation prudentielle : dans leur majorité, les intermédiaires financiers n'ont pas un rythme d'innovation suffisant pour mettre en œuvre rapidement les recommandations des institutions de contrôle en matière de modèle interne. Ceci tient au nombre majeur de difficultés managériales et organisationnelles que les firmes doivent surmonter pour atteindre les conditions d'une activité sécurisée sur les marchés financiers.

En dépit de ce constat, les nouvelles propositions du Comité de Bâle en matière de contrôle du risque de crédit cherche une extension des principes d'autosupervision des établissements financiers internationaux. Là encore, la BRI se fait le relais des méthodes des acteurs financiers les plus innovants. Elle risque de se heurter aux mêmes difficultés, sans garantie d'assurer la sécurité du système financier international.

TROIS FRAGILES PILIERS

Il faut déjà constater qu'il aura fallu plus d'une dizaine d'années au Comité de Bâle pour réagir à ce qu'il considère désormais lui même comme les insuffisances du ratio Cooke. Les propositions pour un nouveau cadre prudentiel d'adéquation des fonds propres vont donner lieu à un projet final cet automne, pour une mise en œuvre à l'horizon 2002-2003, 15 ans après l'adoption formelle du ratio Cooke. Cette longue réflexion vient confirmer les principes de la régulation prudentielle établis au début des années 1990 : les « trois piliers » censés soutenir la stabilité du système financier international reposent presque entièrement entre les mains du secteur privé.

Une exigence de fonds propres minimaux

Les différentes méthodes proposées par le Comité de Bâle pour calculer les fonds propres nécessaires à une activité de crédit sécurisée illustrent le pas supplémentaire franchi par les autorités de régulation dans leur difficulté à assurer leur rôle de fournisseur de bien public.

Trois niveaux sont proposés pour juger des exigences de fonds propres. Du plus sophistiqué au moins sophistiqué on trouve le recours aux modèles internes, l'utilisation d'évaluations internes de risques, l'appel aux agences de notation privées. Les banques américaines, relayées surtout par leurs homologues britanniques et quelques autres, toutes plus avancées en matière de contrôle des risques, ont tenu à permettre l'utilisation de modèles internes de risques de crédit. Cette possibilité ne sera ouverte qu'à l'avenir mais elle illustre le pas en avant que ne tarderont pas à réaliser les plus gros établissements. Pour l'instant, les réticences du Comité de Bâle, comme dans le cas du contrôle



des risque de marché, ne portent que sur les aspects techniques de la méthode : manque de données chiffrées, difficulté de calibrage et d'estimation des paramètres, qualité des scénarios de stress et de back testing, etc. Il se fait en cela l'écho des difficultés rencontrées par les banques qui cherchent déjà à mettre en œuvre ces modèles internes⁶. Ainsi, dès que les « problèmes techniques » apparaîtront résolus aux yeux des banquiers, nul doute que le recours aux modèles internes sera autorisé. Or, comme on l'a vu dans la première partie, si les aspects techniques sont les plus simples à résoudre, c'est tout ce qui touche à l'organisation du contrôle des risques qui pose aujourd'hui problème, et risquera encore, demain, de faire défaut.

En attendant, les banques pourront recourir à leurs notations internes de crédits, une méthode réservée pour l'instant comme l'a indiqué Alan Greenspan (1999) aux « quelques organisations bancaires dont la taille, la complexité et la diversité réclame une approche plus sophistiquée ». Cette approche individualisée pose deux problèmes : celui de la surveillance des méthodes utilisées par chaque établissement et les nombreuses années qui seront nécessaires pour que chaque établissement puisse se mettre au niveau des banques les plus sophistiquées. En outre, l'ensemble des intermédiaires financiers sont incités à affiner leurs techniques de réduction des risques (dérivés de crédits, collatéraux, etc.) comme le font déjà les plus gros établissements. Comme le souligne Shirreff (1999), en cherchant à standardiser cette approche, un élément de diversification des pratiques de contrôle des risques est perdue, qui plus est au moment où certaines de ces techniques ont montré leur faiblesse en période de réduction drastique de la liquidité, comme en 1998. On peut aussi rappeler que ce sont les analyses internes de risques de crédit qui ont amené les banques internationales à la crise de financement des pays du Sud au début des années 1980...

Une méthode standard est proposée aux établissements les moins en pointe. Celle-ci consiste à recourir aux évaluations de risques fournies par les agences de notations. C'est assurément la partie des propositions du Comité de Bâle qui a fait l'objet des plus grandes critiques. Comme le soulignent Caillard, Laurent et Seltz (2000), la pratique du rating n'est que partiellement développée en dehors des Etats-Unis et les lois statistiques des faillites sur lesquelles les notes sont établies sont construites sur des données exclusivement américaines. En outre, la pertinence des notations, en particulier en période de crise, est plutôt controversée. Comme le souligne Shirreff (1999), elles ont même tendance à agir de manière pro-cyclique, incitant les banques qui suivent leurs avis à agir de la même façon, ce qui aura pour effet d'accentuer les surajustements des mouvements de capitaux. On peut aussi ajouter avec Christian de Boissieu (1999) qu'aucune procédure n'est prévue pour

noter les agences de notation et comparer la qualité de leurs jugements, agences qui deviennent juges et parties, jouant un rôle essentiel dans le calcul des exigences de fonds propres de toutes sortes alors qu'elles utilisent elles mêmes les ratios de fonds propres pour arrêter les notes qu'elles donnent aux banques.

Le calcul des exigences de fonds propres des banques repose donc sur trois niveaux qui donnent aux établissements les moins développés une approche fragile et aux établissements plus sophistiqués la possibilité de recourir à des méthodes pour lesquelles elles bénéficient d'un avantage concurrentiel et qui a pour résultat, comme l'a montré Crouhy (2000), de minimiser l'exigence de constitution de fonds propres. Comme dans les années 1990, le Comité de Bâle contribue à entretenir les asymétries de pouvoir entre acteurs financiers privés.

Adapter les fonds propres aux risques

Le deuxième pilier proposé par le Comité de Bâle ouvre la possibilité d'une intervention renforcée des autorités prudentielles en demandant éventuellement aux banques de constituer des fonds propres supérieurs à ce qu'indiquent les minima réglementaires fournis par le premier pilier. Ce qui suppose de pouvoir porter un jugement à la fois sur le niveau des risques encourus par les établissements bancaires et sur leurs méthodes de calcul des minima prudentiels.

Pour être possible, une telle action réclame un accroissement considérable des moyens de supervision, aussi bien sur le plan technique, compte tenu de la sophistication des méthodes de contrôle des risques dans certains gros établissements, qu'au niveau de la collecte d'informations sur les risques pris. Des informations que les banques ont soit elles mêmes de grosses difficultés à maîtriser, soit préfèrent ne pas divulguer de manière complète aux autorités de supervision pour des raisons concurrentielles. En outre, l'harmonisation des interventions des autorités prudentielles dans un contexte d'approche individualisée réclame une grande coordination des différentes autorités nationales de supervision dont la pratique n'est pas évidente⁷. Il paraît ainsi peu probable que les contrôleurs bancaires soient à même de toujours rapidement identifier une situation d'érosion des fonds propres de nature à mettre en danger le système financier.

On peut, dans cet ordre d'idée, mettre en avant un point omis lors de la présentation du premier pilier, car il correspond à cette volonté d'intervention renforcée des autorités prudentielles. Le Comité de Bâle s'est attaché à prendre en compte « les autres risques » auxquels les banques font face, plus difficile à quantifier, comme le risque opérationnel. Il est défini par la BRI comme le risque de « pertes financières dues à des erreurs, fraudes ou incapacités à réagir à temps » et comme tout ce



qui peut porter atteinte aux intérêts des banques comme le comportement de leurs « négociants de titres, responsables de crédits ou tout autre employé dépassant leur autorité ou se conduisant de manière non éthique ou risquée » mais aussi comme « les gros problèmes rencontrés par les systèmes de technologie de l'information » ou bien « les feux ou autres désastres » (BRI, 1998). La BRI se réserve ainsi le droit de demander aux banques de constituer des fonds propres liés à cet ensemble de risques dont les premières définitions recouvrent en partie les difficultés managériales, technologiques et organisationnelles de la mise en œuvre efficace d'une approche entièrement décentralisée du contrôle des risques.

Attitude surprenante de la BRI qui, d'un côté, parie sur une approche individualisé du contrôle des risques en se faisant l'écho de capacités d'auto régulation des banques mais qui, de l'autre côté, constate les difficultés de la mise en œuvre de cette autodiscipline et cherche à les compenser par d'autres moyens.

Indiscipline des marchés

Le troisième pilier consacre « la discipline de marché » comme une contribution majeure à l'exercice de la régulation du système financier international. Les faits, de la crise mexicaine de l'hiver 1994, à la crise asiatique, en passant par LTCM et les problèmes russes, ne plaident pas en faveur de cet argument. De même, la théorie soulignant la rationalité auto-référentielle sur laquelle s'appuient les intervenants des marchés financiers (Orléan, 1999) va dans le même sens critique. André Orléan (2000) montre comment ceux-ci essaient de se rapprocher d'une norme qui est une pure création du marché : « chacun influence ou imite chacun et le prix qui est ainsi déterminé résulte de la capacité des acteurs à adopter une croyance commune. Ce sont les règles mêmes de la liquidité financière qui imposent cette rationalité aux intervenants : un investisseur qui ne se préoccuperait que du seul long terme manquerait de nombreuses opportunités de profit, tout en courant le risque de se tromper. Cependant, la généralisation de cette rationalité à tous les intervenants peut engendrer des dynamiques de prix durablement déconnectées des valeurs fondamentales ».

Il n'est pas jusqu'à la BRI elle-même qui, régulièrement, dans ses rapports annuels, ne dénoncent également l'indiscipline des marchés financiers. Ainsi dans le rapport 1999 on peut lire que « le fonctionnement d'une économie de marché peut présenter des zones d'ombre, en particulier lorsque les marchés des capitaux sont très libéralisés et que les anticipations sont vouées à des cycles d'optimisme et de pessimisme » (p.158-159). Et dans le rapport 2000, que les marchés boursiers vivent avec « l'inconstance irrationnelle » du comportements des investisseurs



(p. 106) et que « les marchés deviennent moins atomisés et potentiellement plus sujets à des comportements moutonniers, particulièrement en période de crise » (p. 150).

Quelle crédibilité accorder après tout cela au troisième pilier ?

UNE FINANCE SANS GOUVERNANCE ?

On peut proposer quatre conclusions de cette analyse :

- depuis les années 1990, le Comité de Bâle intervient en faveur des plus gros acteurs dans le mécanisme de sélection des innovations dans le domaine du contrôle des risques. Il entretient ainsi les asymétries entre acteurs financiers au niveau international ;
- une situation qui revient, selon certains auteurs, à un abandon de ses fonctions de régulation (Strange, 1998). La BRI comme le souligne David Shirreff (1999), « en demandant à un secteur privé volatil de faire le travail pour elle risque de pousser à une détérioration de la qualité des crédits » ;
- déjà aux prises avec de grandes difficultés dans la mise en œuvre des modalités du contrôle interne, les principes du comité de Bâle ne prennent pas en compte l'interaction des différents niveaux de risques. Philippe Jorion (2000) remarque ainsi que la stratégie de maîtrise des risques de LTCM fondée sur des contraintes en termes de *VAR* pour limiter les risques de marché a conduit le fonds à oublier le risque de liquidité. Il rappelle également que, dans les années 1970, la volonté des banques de maîtriser les risque de taux de change et de taux d'intérêt les ont incitées à prêter aux pays en développement en dollar, à taux variable, provoquant par là même la transformation d'un risque de marché en risque de crédit. Le Comité de Bâle est encore loin de prendre en compte ces stratégies de *Firm* ou *Enterprise-wide Risk Management* ;
- enfin, par leur abandon, les autorités prudentielles ne semblent pas contribuer efficacement à la maîtrise de la finance internationale. Quel contrôleur bancaire est aujourd'hui capable de dire ce qu'est l'exposition des banques européennes à un retournement brutal de la conjoncture américaine ou à une hausse des taux au Japon ou comment a évolué sur les dernières années la position de risque de marché et de crédit de tel ou tel établissement financier ?

L'ancien trésorier de la Banque mondiale, Eugene Rotberg déclarait en 1998 , « *there is no regulatory or supervisory agency in any country, including the United States, which fully and comfortably understands, for example, how leverage is accomplished, in what volumes with what participants and products, the nature of the collateral and the minute-to-minute shifts of positions by the players* » (Meyer, 1999). Paradoxalement, par ses interventions depuis les années 1990, le Comité de Bâle ne contribue-t-il pas à faire de la finance mondiale une zone de « non gouvernance » internationale ?

NOTES

1. Pour une présentation plus complète des thèses de Kapstein, voir Chavagneux et Nicolas (1997).
2. Cette partie présente une version entièrement revue et mise à jour de notre article avec Eric Nicolas (1997).
3. La Value At Risk est une estimation statistique ex-ante des pertes éventuelles maximum qui pourraient résulter des positions prises sur les marchés. Cette perte potentielle est mesurée sur un intervalle de temps (correspondant plus ou moins au temps nécessaire à déboucler la position ou à l'horizon de la mesure de performance du portefeuille) et avec une probabilité donnée (en général 90 %, 95 % ou 99 %). Cette technique permet de tenir compte de la volatilité des différents marchés et des corrélations qui existent entre elles, de comparer et d'aggréger les risques pris sur ces différents marchés.
4. Une influence qui va même au-delà puisque la VAR devient le concept clé de la gestion de tous les types de risques (Jorion, 2000) et les trésoriers des grandes entreprises semblent également en adopter les principes, (Shireff, 1997).
5. C'est bien ce qui s'est passé, notamment, dans le cadre de la quasi faillite du fonds d'arbitrage américain LTCM.
6. Voir N. Caillard, P. Laurent et V. Seltz (2000) dans le cas de la CDC.
7. Que l'on se souvienne du cas de la BCCI.

BIBLIOGRAPHIE

12

- BOISSIEU (DE) CH. (1999), « Pistes de réforme du Ratio Cooke » *Les Echos*, 5 Juillet.
- BRI (2000), 70th Annual Report, Basel.
- BRI (1999), 69^{ème} rapport annuel, Bâle.
- BRI (1998), Operational risk management, Comité de Bâle de la supervision bancaire, septembre.
- CAILLARD N., LAURENT P. ET SELTZ V. (2000), « Réforme du Ratio Cooke : quels impacts ? », *Etude N°00-03, CDC Marchés*.
- CHAVAGNEUX C. ET NICOLAS E. (1997), « L'influence des acteurs privés sur la régulation financière internationale », *Politique Etrangère*, N°3.
- CROUHY M. (2000), Best Practice Risk Management, Séminaire de la Commission bancaire, 25 mai.
- GREENSPAN A. (1999), « The Evolution of sank supression », *Fed*.
- JORION P. (2000), « Value, mok and central : a dynamic sucession meed integration », 16 Mai, Financial Times.
- KAPSTEIN E.B. (1994), *Governing the Global Economy. International Finance and the State*, Harvard University Press, Cambridge Mass.
- KAUFMANN M. (1999), « Too muds on their palette », 4 Février, Financial Times.
- KJELDSSEN K. (1997), « Value-at-risk and capital adequacy : the challenge for financial regulation », *EIB papers, Vol 2, N°1*.
- LEESON N. (2000), Trader, éd. Jean-Claude Lattès.
- MEYER M. (1999), « Risk Reduction in the New Financial Architecture. Realities and Fallacies in the International Financial reform », *The Jerome Ley Economics Institute of Bard College, Public Policy Brief, N°56, 1999*.
- ORLÉAN A. (2000), L'individualisme patrimonial, Alternatives Economiques, N°283, Juillet-Août 2000.
- ORLÉAN A. (1999), Le pouvoir de la finance, Odile Jacob.
- PADOA-SCHIOPPA T. (1994), « L'avenir de la régulation face à l'expansion de la liberté des marchés », *Futuribles*, n°192, novembre.
- SHIREFF D. (1999), « Capital adequaz. Too you, too jast ? », *Euromoney*, Août.
- SHIREFF D. (1997), « Company at risk », *Euromoney*, Juin.
- STRANGE S. (1998), Mad Money, Manchester University Press.