



# POUR UNE POLITIQUE PRUDENTIELLE EUROPÉENNE

MICHEL AGLIETTA  
LAURENCE SCIALOM  
THIERRY SESSIN\*

**L**a finance connaît des transformations accélérées dans les méthodes de contrôle des risques, dans les restructurations des groupes financiers et dans les interdépendances de marché. Ces mutations ne sont pas spécifiques à l'Europe mais l'avènement de l'union monétaire européenne en accélère le rythme. Sous l'aiguillon de cet événement singulier sans réel précédent, un système européen intégré de marché se constitue et des forces économiques puissantes poussent à de profondes restructurations bancaires et à la constitution de conglomerats financiers. Au niveau mondial, face au défi que la globalisation financière impose à la stabilité des systèmes financiers, le dialogue a été activé entre les grandes banques internationales et les superviseurs bancaires rassemblés dans le Comité de Bâle. De nouveaux principes prudentiels émergent de ce dialogue et modifient profondément la doctrine de supervision bancaire et de contrôle prudentiel héritée de la période où les structures financières étaient très réglementées. Cette étude vise à réfléchir et à suggérer des propositions quant à l'adaptation de cette doctrine prudentielle renouvelée aux spécificités de l'UEM. Cette adaptation ne va pas de soi car si le Traité de Maastricht a imposé une centralisation de la politique monétaire, il a permis que la politique prudentielle reste presque entièrement décentralisée. Malgré les réticences des instances de supervision nationales qui cherchent à préserver leurs prérogatives héritées, cette position de principe doit être questionnée tant théoriquement que pratiquement. L'option minima consisterait à se contenter d'adapter sur une base nationale les inflexions impulsées par la BRI en niant la nécessité d'une adaptation concertée et harmonisée entre les pays de l'Union, ainsi que la promotion de dispositions prudentielles proprement européennes. Notre conception est plus

59

\* Respectivement Professeur à l'Université de Paris X Nanterre et consultant au CEPII, Professeur à l'Université de Lille II et Mini-Forum, et économiste, chargé de cours à l'Université de Marne-la-Vallée. Ce travail est l'aboutissement d'un document de travail présenté au Secrétariat général de la Commission Bancaire en décembre 1997.



ambitieuse. Elle part du principe que la création d'une banque centrale européenne, d'une monnaie unique et donc d'un marché financier intégré donnent naissance à des exigences prudentielles additionnelles. Celles-ci ne peuvent s'accommoder d'un simple exercice de traduction en droit européen de règles internationales. Les spécificités de l'union doivent avoir une expression en termes de politique prudentielle.

La globalisation financière s'est accompagnée d'une multiplication de crises financières mettant en exergue les interdépendances étroites entre l'instabilité des marchés et la fragilité des banques. Ces interdépendances sont multiformes. Elles concernent la gestion interne des banques, la concurrence et l'association entre les banques et les intermédiaires financiers non bancaires et la propagation des perturbations locales en risque de système. Ces interdépendances, en battant en brèche les anciens dispositifs de stabilisation des systèmes financiers, ont provoqué la refonte des principes prudentiels.

Trois principes fondamentaux de supervision émergent de l'expérience des crises, de l'apprentissage des intermédiaires financiers et du dialogue entre professionnels et superviseurs. Il s'agit du contrôle interne des risques par les établissements financiers, de la supervision consolidée des groupes financiers complexes via une intensification de la coopération entre différents types de superviseurs et de la promotion d'actions correctives précoces pour endiguer le risque systémique.

La mise en œuvre opérationnelle de ces principes implique un profond renouvellement de la doctrine prudentielle (Aglietta, Scialom, 1998). Le modèle hiérarchique entre superviseur et supervisé qui était fondé sur la relation principal - agent doit être remplacé par une structure interactive plus complexe. En effet, la reconnaissance du contrôle interne, c'est-à-dire d'une délégation de la supervision pour l'évaluation des risques au cœur même de la firme bancaire a pour conséquence une modification drastique du rôle du superviseur. Celui-ci a désormais pour fonction d'évaluer la qualité de cet auto-contrôle.

A ces nouvelles orientations micro-prudentielles s'ajoute la nécessité de promouvoir un meta-niveau de supervision dont la traduction opérationnelle doit prendre la forme d'une intensification, d'une multilatéralisation et d'une institutionnalisation de la coopération entre superviseurs bancaires et non bancaires tant au niveau national qu'entre pays différents. Cet impératif se fonde sur le constat suivant : à la globalisation et à la déspecialisation de la finance doit répondre une supervision elle-même globalisante, mais en raison de l'impératif de préservation des souverainetés nationales, le nécessaire contrôle global ne peut être exercé par une seule instance. La bilatéralité de la relation superviseur - supervisé qui régnait dans les systèmes réglementés et peu ouverts sur l'extérieur et qui facilitait grandement le contrôle des institu-



tions financières tout en limitant leur coût devient inopérante dans un environnement où, pour coller aux évolutions de la finance, la supervision doit tendre à être consolidée. Dans l'Union européenne, ce meta-niveau peut prétendre être plus exigeant que ce qui émerge au niveau mondial en impliquant non seulement les régulateurs prudents décentralisés mais également un régulateur systémique centralisé.

La politique prudentielle européenne que nous proposons combine donc des avancées spécifiques à la zone dans le domaine du micro-prudentiel notamment en matière d'accréditation d'agences de notation européennes et de redéfinition de leur rôle et dans le domaine macro-prudentiel de prévention et de traitement du risque de système : régulateur systémique, prêteur en dernier ressort européen et système de fonds d'assurance des dépôts européen. C'est l'emboîtement de ces différents dispositifs qui fera la qualité et la spécificité de la politique prudentielle européenne. Le micro et le macro prudentiel ne peuvent être pensés et conçus indépendamment l'un de l'autre. La qualité de l'un conditionne celle de l'autre. Ainsi, l'efficacité de la prévention du risque systémique est-elle dépendante de la qualité de l'information utilisable à cette fin qui elle-même se construit au jour le jour sur la base du dispositif micro prudentiel. Les lignes de communication entre les superviseurs et entre ceux-ci et les fonds d'assurance dépôts doivent être permanentes et donc non contingentes à des situations spécifiques. L'intensité et la qualité des flux d'information circulant entre tous les pôles du dispositif prudentiel seront les composantes fondamentales de son efficacité.

### *LA PRÉVENTION DU RISQUE BANCAIRE DANS LA ZONE EURO*

Les récents travaux menés par la Banque des règlements internationaux (BRI, 1999-2000) indiquent que la libéralisation financière comporte des risques inhérents de fragilité financière auxquels les régulateurs doivent apporter des réponses communes. Pour les régulateurs européens, la prise de conscience des interdépendances des risques est spécifique. Elle l'est parce que l'introduction de l'euro a unifié des marchés auparavant segmentés (BCE, 2000). Elle l'est aussi parce que l'intensité de la concurrence et la multiplication des opérations nationales et transnationales de concentration attisent la pression sur les marges bancaires. Dans la zone euro, l'objectif de stabilité financière suppose donc un diagnostic précis sur l'imbrication croissante des systèmes de paiements, des marchés interbancaires et, plus globalement, sur l'intensification des interdépendances des risques de marché et des risques de crédit. La supervision prudentielle doit pouvoir combiner trois domaines encore segmentés : le contrôle prudentiel par établissement ; la discipline de marché ; la fiabilité des infrastructures de prévention prudentielle.

Sur le plan de la gestion du risque de crédit, les régulateurs doivent palier les défaillances intervenues au cours de la dernière décennie. Sur ce point, l'adoption, pour la fin de l'année 2001, du nouveau ratio de solvabilité bancaire, va entraîner une modification substantielle du rôle des superviseurs en général et des superviseurs européens en particulier. Tel que le prévoit le futur ratio de solvabilité, la validation des modèles internes de risque de crédit par le régulateur transforme radicalement le rôle de ce dernier : il ne s'agira plus pour lui de vérifier les pondérations « administratives » du ratio Cooke. Le régulateur devra faire office d'expert du contrôle interne des banques. Par conséquent, il faut questionner la cohérence de la politique prudentielle européenne à distinguer la maîtrise des interdépendances du suivi des modèles internes des banques. Mais la maîtrise du risque de crédit ne concerne pas seulement les banques. En effet, comme l'épisode de LTCM (Sessin, 1999) l'a démontré, les dynamiques de contagion nourries par la recherche d'effets de levier élevés ont pour origine les interrelations entre banques et non-banques.

Sur le plan européen, la traduction de ces principes interpelle les dispositifs institutionnels et les pratiques usuelles de coopération multilatérale. La coopération entre superviseurs européens, élément-clé de la doctrine prudentielle actuelle, parvient-elle à embrasser l'interdépendance des risques de marché et de crédit ? Au sein de la zone euro, quels sont les dispositifs généraux dont les Européens se sont dotés pour diagnostiquer et maîtriser le risque de crédit ? De quelle manière ceux-ci s'intègrent-ils dans le vaste chantier ouvert depuis juin 1999 par la BRI, consistant à réformer le ratio Cooke ? Quel rôle la discipline de marché et les agences de notation doivent-elle avoir au sein de la zone euro pour prévenir la réalisation de ce type de risque ?

### *Fragilisation financière et maîtrise du risque de crédit*

En Europe, les régulateurs comme la Commission européenne et les gouvernements, affichent, parmi les objectifs de moyen terme, de parvenir à une politique de stabilité financière commune. Pourtant, on peut s'interroger sur la faisabilité, pour les Européens, de concilier d'une part, la totalisation et la mutualisation de l'information prudentielle sur les interdépendances des risques et, d'autre part, la multiplicité des superviseurs nationaux. Cette articulation est d'autant moins évidente que les lieux et les formes de coopération entre superviseurs sont nombreux. Pour gérer ces nouveaux types de risques, les régulateurs européens ont privilégié la coopération multilatérale. Celle-ci repose sur des arrangements institutionnels<sup>1</sup> dont les principes sont ceux de la reconnaissance mutuelle entre superviseurs nationaux et l'existence de dispositifs d'échange formels et informels de l'information entre régula-



teurs européens. Les principaux lieux d'échange de l'information sont d'une part, le « groupe de contact », forum de coopération multilatéral des pays de l'EEE, et, d'autre part, le Comité de supervision bancaire, créé en juin 1999 rattaché directement au SEBC. Pour autant, la coopération entre superviseurs suffira-t-elle à dégager, à l'échelon européen, une vision globale et précise destinée à améliorer la qualité de la prévention des risques bancaires ? Pour cela, le rappel des leçons des crises financières des années 1990 est, à ce stade, nécessaire.

Les crises financières des années 1990 ont mis en évidence le manque de moyens efficaces pour gérer le risque de crédit (Comité de Bâle, 2000). Les difficultés à appréhender le risque de crédit sont une cause importante des faillites bancaires. La sous-évaluation du risque de crédit participe aux effets de contagion que l'on a observé (OCDE, 2000). Les interactions entre sous-évaluations des risques de crédit, excès d'endettement et bulles spéculatives sur les prix d'actifs sont maintenant bien identifiées comme ingrédients des crises financières récentes. Toute la question pour les superviseurs est de repérer ces enchaînements avant que l'interdépendance des risques ne dégénère en crise systémique.

Une des premières pistes de travail des superviseurs consiste désormais à détecter, dans les conditions de marchés courantes, les signaux avant-coureurs d'une perte de confiance dans les mécanismes d'évaluation du risque de crédit, éventuellement repérables dans les dérivés de crédit, quand ces derniers préfigurent un changement du profil de risque d'un client ou d'une contrepartie. Une autre voie consiste à s'interroger sur le lien entre les tensions sur la liquidité de marchés et les tensions sur la qualité du crédit, notamment illustré par l'existence d'activités de marchés génératrices de risques de crédit.

Les facteurs de fragilisation des systèmes bancaires et financiers engendrés par la globalisation financière, sont confirmés par l'importance des effets de levier sur la qualité des contreparties et du crédit lui-même. L'effet de levier, qui traduit le risque supporté par les fonds propres, fait manifestement partie des préoccupations communes aux superviseurs bancaires et de marchés, dans la mesure où, pour parvenir à des effets de leviers importants, les techniques disponibles sont multiples et souvent opaques. Celles-ci comprennent des effets de leviers tirés de portefeuille d'actifs à hauts risques ; des positions élevées prises sur des produits dérivés comme les options ; des financements actifs libellés en monnaies locales par des engagements en monnaies étrangères à l'intérieur du portefeuille de négoce de la banque ; l'investissement dans des actifs de long terme à partir de financements de court terme. Les effets de levier sont donc des sources de multiples risques (contrepartie, change, échéances, volatilité des prix). Ceux-ci peuvent être exacerbés dans le crédit contre collatéral lorsque les banques considèrent que prêter



contre collatéral les dispense d'une évaluation détaillée de la volatilité de leurs débiteurs. En effet, la valorisation des collatéraux peut ne pas traduire le risque de crédit, tandis que le déclin brutal de la valeur des collatéraux peut entraîner l'effondrement du crédit ou de la contrepartie.

Ces facteurs de fragilisation des systèmes bancaires posent ainsi la question de la validité des méthodes statistiques d'évaluation du risque de crédit mises en pratique dans les modèles *Value at Risk*, censés permettre une détection anticipée des pertes probables sur le portefeuille de crédit. De même, la crise financière a souligné la difficulté, pour les banques et les superviseurs, de construire des modèles de *stress testing* fiables, tenant compte des corrélations entre marchés, rendues plus imprévisibles par la concentration des intervenants et le mimétisme des comportements des intermédiaires financiers. Pour les banques, il s'agit de pouvoir construire des scénarii différents, non seulement sur la base des informations collectées à travers les systèmes d'informations internes des banques, mais également à partir d'éléments d'informations externes, susceptibles de modifier les hypothèses des modèles de contrôle interne.

Côté superviseurs, les leçons des crises financières incitent à se préoccuper de l'interdépendance entre risques de marché et risques de crédit, d'autant plus que les corrélations entre ces deux types de risque peuvent varier brutalement. Il en va ainsi des engagements bancaires sur des blocs régionaux ayant des structures de dettes ou des régimes de changes similaires, des relations financières avec des investisseurs institutionnels, possédant des stratégies de risques analogues ou des transactions financières destinées à des contreparties différentes, mais en fait corrélées par des risques de marché communs. Cet effort conjoint, visant à améliorer la robustesse des *stress testing*, modifie la qualité de la relation entre les supervisés et les superviseurs et l'adéquation des fonds propres en situation de stress. En effet, si les banques et les superviseurs sont en mesure de repérer à temps des corrélations imprévues, l'allocation des fonds propres à ces risques aux pertes potentielles sera nettement plus prompte qu'elle ne l'est actuellement, en l'absence de tels modèles.

Renforcer l'articulation entre la discipline de marché, le contrôle externe et le contrôle interne contribue également à la robustesse des banques. La condition commune à un bon agencement entre ces trois dimensions est la divulgation d'une information plus précise et plus détaillée, de façon à renforcer l'apport de la discipline de marché à l'action des superviseurs. Les variations des cours actions ou les variations des *spreads* des financements, comme les conditions d'accès aux marchés, sont autant de signaux de l'intensité de la discipline de marché, qui concernent le superviseur. La tâche consiste alors à tenter d'améliorer l'efficacité des mécanismes de recapitalisation volontaire par les actionnaires bancaires, dans le but d'associer le secteur privé au coût de

la restructuration des établissements. La principale difficulté est de réduire les aléas de moralité, associés à l'annonce d'une levée de fonds propres additionnels. En effet, la recapitalisation volontaire des banques s'oppose au souhait des actionnaires de ne pas diluer leurs participations ou à perdre leur contrôle lorsqu'ils comptent parmi les actionnaires de référence. Devant de telles possibilités, pouvant se traduire par une inertie totale de l'actionariat en période de stress, il revient au superviseur de suppléer à l'inefficacité des mécanismes privés, en intervenant graduellement, avec un degré de coercition croissant, pour assurer une capitalisation adéquate de la banque.

Il faut donc s'interroger sur les conditions à réunir pour qu'une banque, en situation de stress, soit en capacité de lever des fonds propres réglementaires promptement, de façon à limiter ses pertes potentielles. Cette rapidité de réaction suppose que les banques aient amélioré, en amont, la transparence de leurs opérations et révélé les problèmes existants, les solutions mobilisées pour y faire face et les stratégies à mettre en place pour amorcer une autre stratégie de risque. C'est ce qui a été pour partie recherché dans la réforme de l'accord de Bâle de 1988.

#### *La refonte de l'accord de Bâle de 1988*

En entamant dès juin 1999 une large concertation auprès des acteurs bancaires, l'objectif du Comité de Bâle est de réviser l'accord de Bâle sur les fonds propres de 1988, qui a donné naissance au ratio Cooke, de façon à mieux prendre en compte le risque de crédit par les banques elles-mêmes. Il s'agit d'assurer une meilleure articulation entre, d'un côté l'utilisation par les banques de systèmes de notation du risque de crédit et, de l'autre, les exigences réglementaires en fonds propres. Comme cela fut le cas pour les risques de marchés, une méthode standard sera proposée par les superviseurs aux banques. Il s'agit d'assujettir l'utilisation de modèle interne d'évaluation du risque de crédit au respect de normes et de lignes directrices. Cette condition suspensive vise à ne pas créer des distorsions concurrentielles et prudentielles entre les banques, l'objectif étant que les exigences de fonds propres soient comparables d'un établissement à un autre.

Le cadre global de la révision de l'accord de 1988 repose sur les grands piliers que sont le respect des normes minimales en fonds propres, l'examen prudentiel du processus d'évaluation interne des banques, le recours effectif à la discipline de marché. Lors de la période de concertation ouverte par le Comité de Bâle (juin 1999-mars 2000), les banques ont fait valoir la supériorité des systèmes de notations internes de risque de crédit sur la méthode standard proposée par le Comité. Les banques ont ainsi mis en avant le fait que l'objectif des charges en fonds propres réglementaires était de couvrir les pertes inattendues, c'est-à-dire celles

qui excèdent les pertes moyennes anticipées. Quant aux systèmes internes de notations, ils visent à estimer, le plus exactement possible, le niveau des pertes moyennes. Le modèle du Comité de Bâle a pour cela distingué trois grandeurs différentes : la probabilité de défaut ; la perte en cas de défaut ; l'exposition au risque en cas de défaut. Pour chacune de ces trois grandeurs, le superviseur attend des banques qu'elles les quantifient en se référant, tantôt aux estimations produites par leurs modèles internes, tantôt à ceux résultant de l'utilisation de la méthode standard. Toutefois, pour rendre la méthode standard plus souple, le Comité de Bâle prévoit la possibilité de donner des fourchettes d'évaluations de la probabilité de défaut, de façon à préserver un étalon de valeur minimum commun à l'ensemble des banques.

L'une des conséquences de l'accord révisé de 1988 sera de modifier le contenu du travail des contrôleurs bancaires. Dans son utilisation concrète par les superviseurs, l'intérêt du ratio Cooke est sa simplicité, voire même son aspect rudimentaire. La tâche du superviseur est de vérifier l'articulation entre les fonds propres réglementaires et la pondération administratives des actifs risqués. Le nouveau ratio va transformer le rôle du superviseur : il s'agira moins de vérifier *a priori* ou *a posteriori* le respect des normes de fonds propres, mais, bien davantage, d'être co-concepteur des modèles internes des banques. Il s'agit là d'une véritable transformation dans la culture des régulateurs qui, nécessairement, aura des effets sur la relation entre superviseurs et supervisés. Cette révolution culturelle des méthodes de surveillance des régulateurs n'est pas sans poser des difficultés. La principale est liée à la difficulté de valider des modèles de notations internes et, par la suite, d'en vérifier la robustesse. En effet, le risque est que l'on assiste à une recherche au moins-disant réglementaire du côté des candidats à la validation des modèles de notation interne, y compris au sein de la zone euro. Pour éviter cet écueil, les critères de validation des modèles internes doivent être communs à l'ensemble des régulateurs d'une même zone financière intégrée. D'une certaine manière, pour retrouver l'harmonisation internationale et européenne en matière de ratio de solvabilité, les régulateurs de la zone euro devront s'entendre sur des méthodes communes de validation des modèles internes, pour contourner la complexité du nouveau ratio de Bâle.

Pourquoi retenir la zone euro comme lieu privilégié de réforme du contrôle prudentiel ? Comme on peut s'y attendre, l'arrivée de l'euro annonce une intensification de la concurrence entre banques, qui fragilise le schéma actuel des relations entre banques et superviseurs. Il faut tendre à renforcer un modèle de supervision déléguée, donnant aux banques davantage de responsabilités vis-à-vis de leurs contreparties et emprunteurs (les hedges funds notamment).



*Discipline de marché et rôle des agences de notation  
dans la prévention du risque bancaire dans zone euro*

De plus en plus, les régulateurs bancaires se réfèrent aux notes des agences de notation pour compléter leurs appréciations prudentielles des banques. Plus systématiquement, de plus en plus de régulateurs intègrent les notes des agences dans l'estimation de la solvabilité des banques<sup>2</sup>. Cette tendance n'est cependant pas nouvelle. Dès 1996, les régulateurs ont admis leur utilisation pour déterminer le montant des fonds propres réglementaires couvrant les risques de marché dans le seul cas du portefeuille de négoce. Par la suite, en juin 1999, le Comité de Bâle a tenté d'élargir au portefeuille crédit le recours aux notes des agences de notation.

Le maintien des agences de notation à l'extérieur des enjeux prudentiels peut toutefois avoir de réelles raisons. L'évaluation du risque par les banques et les agences ne répond pas nécessairement aux mêmes objectifs. Tandis que les agences estiment principalement la qualité de la contrepartie, l'essentiel de la maîtrise du risque se situe dans la prise en compte des garanties qui sont traitées par les modèles internes de notation. Par ailleurs, les travaux menés par la BRI (BRI, août 2000<sup>3</sup>) montrent ainsi la grande disparité entre les méthodes de travail des agences de notation à l'échelle internationale. Cette disparité a pour conséquence une variabilité importante de la qualité prédictive des notes des agences relatives au risque de défaut. Cette hétérogénéité traduit un marché international de la notation peu profond. Y compris en Europe, le marché de la notation est souvent incomplet.

Le choix de ne pas intégrer systématiquement les notes des agences dans la pondération des risques des modèles internes de risque de crédit n'est pas une bonne solution. On ne peut à la fois reconnaître le rôle économique des agences de notation et ne pas traduire en termes prudentiels leurs effets sur la solvabilité des banques (Comité de Bâle, août 2000). Les agences assurent un « service collectif » de production et de circulation de l'information, qui n'est pas spontanément assuré par le marché. Par-là même, les agences de notation contribuent, d'une part, à réduire l'asymétrie d'information entre les prêteurs et les emprunteurs et, d'autre part, à réduire les coûts de transactions pour la recherche de cette information stratégique. Ce rôle vient naturellement en appui d'un des piliers de la doctrine prudentielle internationale, consistant à accroître la politique de *disclosures* des entreprises. Les mécanismes de marché supposent que soient présents à côté des règles incitatives de divulgation de l'information, des acteurs, des organisations ou des institutions, qui contribuent à diffuser et à produire l'opinion du marché. S'ils ne constituent pas un principe à part entière de supervision, les mécanismes disciplinaires du marché assurent un niveau de cohérence et de transpa-

rence minimum du contrôle interne et de la supervision consolidée, tout en permettant de mettre en pratique la coercition graduée.

Pour que la discipline de marché puisse jouer ce rôle, les principales limites tiennent à la transparence, à la qualité de l'information et à l'étendue des intervenants dans les marchés concernés. Celle-ci n'est effective que si l'information est pertinente et accessible à tous les acteurs du marché. En cela, lorsque l'opinion des agences de rating est validée par les régulateurs, elle prend une autre dimension pour les investisseurs : elle s'apparente à un bien public.

Face aux difficultés prévisibles des régulateurs dans leur mandat de validation des modèles de notation interne du risque de crédit, une option aurait pu être de confier aux agences de *rating* le soin d'apporter connaissance à l'ensemble des acteurs bancaires et de leurs contreparties, des notations relatives à l'évaluation du risque de crédit. De même, afin de consolider la délégation de la supervision aux modèles de contrôle interne des banques, les agences de notation ont intérêt à s'impliquer directement dans l'évaluation de la qualité des modèles internes de risque de crédit. En effet, entre l'accréditation des modèles de contrôle interne et le durcissement des coefficients multiplicateurs pour déterminer le montant des fonds propres, les agences de notation ont une fenêtre assez large, qui n'a pas encore été explorée. Les agences devraient être en mesure d'évaluer la qualité des modèles de contrôle interne. A cet égard, elles font remarquer que l'évaluation des modèles de contrôle interne soulève plus de difficultés que celle de la qualité des actifs, du niveau des provisions, etc. Il n'en reste pas moins que le statu quo en la matière n'est pas souhaitable, dans la mesure où, pour rester crédibles, les agences de notation devront intégrer progressivement l'évaluation de la qualité du contrôle interne.

Les agences doivent pouvoir être en mesure de noter le niveau de l'indépendance des cellules de contrôle des risques de marchés, mises en place par les directions générales des banques, pour contrôler l'action des opérateurs. Elles doivent pouvoir également évaluer la qualité de l'organisation du contrôle interne des banques. En effet, si le risque de marché est endogène au processus et aux méthodes choisis (Kupiec, O'Brien, 1995), c'est encore plus vrai pour le risque de crédit. Il est donc indispensable que les agences de notation aient une opinion sur les structures de contrôle interne, en attribuant, par exemple, une importance croissante au respect des séparations entre concepteurs des modèles et intervenants de marché. Il va de soi que pour prétendre investir ce rôle, les agences ont besoin de s'entourer de spécialistes du contrôle interne, tâche d'autant plus délicate que les banques elles-mêmes, au niveau des contrôles internes, ne parviennent pas toujours à mobiliser les mêmes connaissances de l'état de l'art que les intervenants de marché.



La prise en compte de nouveaux domaines de notation contribuerait à rendre plus efficace l'articulation entre les trois piliers de la prévention du risque systémique. Les banques pourront certes se servir de leur notation interne pour évaluer le risque de crédit et le niveau des fonds propres. En cela, la réforme de la supervision des banques atteint un premier objectif consistant à rapprocher la « gouvernance institutionnelle » de la « gouvernance interne » des banques. Ceci peut aussi se lire comme la volonté de rapprocher l'évaluation des fonds propres économiques de celle des fonds propres réglementaires. Toutefois, en maintenant les agences à l'extérieur de la prévention du risque de crédit, la réforme n'atteint pas un deuxième objectif, pourtant nécessaire : établir des lignes de communication multidimensionnelles qui mobilisent aussi bien la gouvernance interne et externe des banques, que les acteurs assurant la discipline de marché.

Cette option pourrait être celle des régulateurs européens lesquels, s'ils le souhaitent, pourraient s'accorder sur un schéma prudentiel associant les agences de notation sans pour autant en faire des annexes des autorités de supervision. En effet, au sein de l'espace européen, le contenu du travail des agences de notation change rapidement. Le marché de la notation gagne en profondeur et le mouvement de consolidation du secteur bancaire européen leur offre l'occasion de donner leurs sentiments sur les logiques industrielles et financières des fusions et acquisitions. Par leurs positions privilégiées sur les marchés et auprès des investisseurs et des banques, les agences de notation complètent le travail des régulateurs qui restent dépendant de la relation d'agence qu'ils nouent avec les supervisés. Elles sont donc qualifiées pour juger la gestion du risque en observant les pratiques concrètes des établissements financiers.

Ce nouvel élément d'appréciation de la robustesse des établissements financiers pose la question de leur relation avec les superviseurs. La notation des structures prudentielles n'est pas une opération neutre et privée. Il s'agit là d'une opinion qui a forcément des effets sur la gouvernance interne des banques, sur les déposants, et sur l'intensité de la concurrence internationale entre les banques. Pourtant, les banques et les agences de notations ont convergé dans leur refus de voir les notes des agences servir de référent du nouveau ratio Cooke, les premières parce qu'elles estiment leurs modèles de notation interne plus efficaces, les deuxièmes par crainte d'une vassalisation vis-à-vis des régulateurs.

Pour autant, la prise en compte des agences de notation dans la supervision des banques ne constitue cependant pas une solution de rechange à la politique prudentielle publique. Une solution plus raisonnable serait de renforcer la supervision prudentielle, et, en même temps, de rendre systématique le recours aux agences de notation. Ces dernières élargiraient leur appréciation de la solvabilité à des informations plus

finances que celles que l'on peut trouver dans les ratios de solvabilité réglementaires. En retour, les ratios de solvabilité corrigés pourraient affiner certains des engagements des banques, en pondérant les coefficients de fonds propres par les notes des agences de notation.

*Pour une pré-qualification des agences  
de notation dans la zone euro<sup>4</sup>*

Il est impératif que les agences de notation aient une reconnaissance prudentielle formelle, qui les incite à s'associer plus étroitement au suivi quotidien des banques. La seule incitation ne suffira pas. Le risque est que les modèles de notation interne des banques se substituent intégralement aux notes des agences de notation. La notation sera le résultat endogène des modèles internes alors que pour être un référent commun à toutes les banques, elle devrait être extérieure aux banques.

Pour que son effet ne soit pas asymétrique entre les banques, le recours à la notation devrait être une obligation pour l'ensemble des banques, quelles que soient leurs tailles et leurs degrés d'insertion dans les marchés de la liquidité bancaire nationaux et internationaux. Cette obligation se justifie par l'ambiguïté du lien qui se noue entre l'inspecteur et l'examineur. A l'heure actuelle, des notés rémunèrent les agences directement<sup>5</sup> et décident ensuite de leur faire divulguer ou non les résultats de leur enquête. A l'opposé, de plus en plus couramment, des agences de notations décident de noter des banques sans l'avis de ces dernières (le *rating* sauvage)<sup>6</sup>. Pour contrecarrer les distorsions et l'aléa de moralité occasionnés par la dépendance des agences de notation par rapport aux audités, l'une des solutions consisterait à facturer leurs prestations aux investisseurs plutôt qu'aux banques, émetteurs, gouvernements, collectivités territoriales notés et clients des agences. Le risque est alors de réserver le *rating* aux grands investisseurs institutionnels et fonds de pension et d'introduire des distorsions vis-à-vis des investisseurs individuels. La solution peut alors prendre la forme d'une action des régulateurs de marché pour inciter les petits actionnaires à s'organiser en associations. Cette démarche permettrait alors à ceux-ci de supporter le coût du *rating*.

Par ailleurs, les agences de notation doivent se voir imposer une délimitation plus précise de leurs règles d'évaluation, de leurs critères, et de leur indépendance vis-à-vis des régulateurs, des banques et des émetteurs de titres. Le renforcement de l'indépendance des agences de notation contribuera ainsi à améliorer leur crédibilité et leur réputation. Toutefois, comme l'a démontré la tentative de 1995 de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) de réguler les agences de notation, le principal obstacle tient au risque de vassalisation des agences de notation. La pré-qualification peut engendrer une modification du système



d'incitations dans lequel s'insèrent les agences de notation. Pourtant, la pré-qualification des agences de notation par un label européen constitue une piste de réforme applicable aux agences de notation de l'espace monétaire et financier européen.

Un tel système aurait des conséquences importantes pour les agences de notation. Il contribuerait à modifier leur réputation vis-à-vis des notés. En effet, si des agences de notation sont assimilées, par délégation, à des régulateurs, les émetteurs de titres, qu'ils soient bancaires ou non-bancaires, pourraient être tentés de faire pression sur celles-ci pour bénéficier de meilleures notations, comme ils le font déjà vis-à-vis des régulateurs. Cela aurait pour conséquence de réduire la corrélation entre le *rating* et le risque de défaut. Dans ces conditions, il faudrait donc mettre en place un dispositif qualifiant qui n'introduise pas de distorsion entre les acteurs. Cela suppose la mise en place d'un système d'accréditation indépendant, auquel il reviendra de veiller à ce que le *ratings* soit positivement corrélé au risque de défaut. Par exemple, si à la suite d'une crise bancaire majeure ou d'une crise monétaire et bancaire généralisée dans un pays précis, il s'avérait que les *ratings* les plus pessimistes étaient encore trop optimistes, il faudrait prévoir des actions qui incitent les agences à changer leurs méthodes, voire en cas de récidives avérées, aller jusqu'au retrait des accréditations.

Pour que les agences de *rating* puissent compléter le schéma prudentiel de la zone euro, il est enfin préférable que les agences soient au plus près des marchés, des banques et de leurs contreparties. Il est donc essentiel que les Européens se dotent d'agences de notation européennes susceptibles d'apporter une réponse harmonieuse et cohérente à la notation des acteurs financiers de la zone euro<sup>7</sup>. L'approfondissement du marché financier européen nécessitera des acteurs en prise directe avec les agents privés européens et une plus grande connaissance de la microstructure des marchés, comme de la diversité des méthodes comptables européennes. L'accréditation d'agences européennes est aussi une exigence du point de vue de la pluri-notation qui, pour le moment, reste confinée au duopole constitué par les deux principales agences nord-américaines. Il est certainement souhaitable qu'à côté des notes américaines figure une note d'une agence européenne qui permette aux investisseurs internationaux de mieux prendre en compte le risque lié au contexte macroéconomique du pays.

### *LE TRAITEMENT DU RISQUE SYSTÉMIQUE EN EUROPE*

La prévention et la résolution des crises financières en Europe fait l'objet de controverses. Qui doit être responsable de la stabilité financière en général dans la zone euro ? Qui doit intervenir en dernier ressort



lorsque des besoins aigus de liquidité se font sentir ? Qui a l'autorité pour décider du partage des pertes associé à la faillite d'intermédiaires financiers paneuropéens ?

Ces questions se posent inexorablement avec la formation de l'Union monétaire et avec les transformations accélérées des systèmes financiers jusqu'ici largement séparés dans leurs frontières nationales. Dans la tradition des banques centrales qui ont pris leur essor avec le développement des marchés financiers, la stabilité monétaire et la stabilité financière sont deux missions indissociables. Cette double prérogative est tenue pour évidente dans le monde anglo-saxon. Elle ne l'est pas en Europe continentale qui a vécu longtemps avec des systèmes bancaires protégés des influences internationales et des marchés financiers dominés par les banques. Tel était le modèle allemand sur lequel la construction de l'UEM a été fondée. La stabilité monétaire est devenue un impératif exclusif. La fonction de prêteur en dernier ressort des banques centrales a été minimisée en faveur d'arrangements privés ou du Trésor public selon les pays.

A ces différences majeures de doctrine s'ajoute la complexité européenne créée par le Système européen de banques centrales (SEBC). Les banques centrales nationales ont des relations disparates selon les pays avec des agences de supervision diverses qui respectent des traditions nationales jalouses de leurs spécificités. Le Traité de Maastricht a cristallisé cet état des lieux plutôt que d'anticiper les changements structurels à venir dans la finance à la suite de l'Union monétaire. S'appuyant sur le postulat que les crises financières éclatent dans un pays particulier et que les conséquences y restent confinées, parce que la grande majorité des actifs et engagements bancaires sont en relation avec des résidents, le traité de Maastricht a délégué la fonction de prêteur en dernier ressort aux banques centrales nationales, sans participation décisionnelle du SEBC. Le *statu quo* institutionnel esquivé aussi les difficultés de la coopération entre les agences de supervision et laisse aux Etats le soin de décider de la socialisation des pertes, en respectant les règles européennes concernant l'aide publique mais sans collaboration inter-étatique.

Cependant l'intégration financière européenne implique le développement de marchés de capitaux globaux, la concurrence transfrontière des services financiers, la formation d'intermédiaires financiers paneuropéens, l'interpénétration des systèmes de paiements. La structure des risques est nécessairement modifiée par ces transformations. L'implication du SEBC pour contenir des crises qui présentent des externalités étendues à la dimension de la zone monétaire deviendra inévitable. Aussi, il apparaît que le débat entre l'organisation centralisée ou décentralisée du système macro-prudentiel est un débat d'arrière-garde. Le véritable problème est la complémentarité de ces deux aspects dans une organisation hiérarchisée. On l'examine dans les trois dimensions du



processus macro-prudentiel : le prêteur en dernier ressort, l'assurance des dépôts, la résolution des faillites bancaires.

### *Le prêteur en dernier ressort en Europe*

Le prêteur en dernier ressort est une composante cruciale du dispositif visant à préserver la stabilité financière. Son rôle est d'endiguer les crises de liquidité. Depuis que cette fonction a été identifiée par Thornton à la fin du XVIII<sup>ème</sup> siècle, il est reconnu qu'au sein d'un système monétaire elle appartient à l'émetteur unique de la liquidité ultime dans ce système. Dans l'UEM, cet émetteur est le SEBC qui comprend certes les banques centrales nationales. Mais lorsque celles-ci agissent dans ce registre, elles doivent en principe le faire au nom du SEBC et en tant qu'agents de la seule institution qui soit dépositaire de la souveraineté monétaire dans l'UEM.

D'un point de vue théorique, ce principe ne devrait guère souffrir d'objection. Cependant son application suscite des interrogations sur le degré de décentralisation, sur l'étroitesse des coopérations entre superviseurs nationaux, sur les lignes de communication à activer pour préparer une décision d'intervention en dernier ressort. En effet de telles interventions rencontrent des réticences à cause de l'aléa moral qui y est attaché. Elles présentent donc toujours un problème de légitimité d'autant qu'elles sont discrétionnaires par nature. Aussi la qualité du diagnostic qui conclut si une situation de tension présente ou non un risque systémique constitué est cruciale.

Dans trois types de situation, le prêteur en dernier ressort aurait pour champ d'action l'UEM dans son ensemble. En premier lieu, une détérioration générale de la confiance, conduisant à des ventes de détresse d'actifs financiers et une fuite massive vers la liquidité. Un tel phénomène a affecté les marchés financiers américains après le quasi-défaut de LTCM à la mi-septembre 1998. En second lieu, la faillite d'une grande banque paneuropéenne ou d'un conglomérat à implantations diversifiées ou bien des faillites multiples réparties dans plusieurs pays et provoquant des effets externes étendus via l'interconnexion des systèmes de paiements. En troisième lieu, un krach dans un marché de titres ou un marché dérivé de gré à gré qui déclenche des besoins aigus de liquidité via les appels de marge, la fermeture des lignes de crédit, la dévalorisation des collatéraux. Les besoins de liquidité, qui touchent de nombreuses institutions financières simultanément, propagent la crise d'un marché à l'autre. Dans ces cas, il ne paraît guère possible que le SEBC se décharge de la responsabilité de résoudre la crise sur une seule banque centrale nationale agissant sous sa seule responsabilité.

Pourtant Tommaso Padoa-Schioppa, membre du Conseil exécutif de la BCE chargé des questions de contrôle prudentiel, a récemment pris

une position différente (Padoa-Schioppa, 2000). S'intéressant à des crises provenant de problèmes bancaires localisés dans un pays, il pouvait aisément rejeter la prépondérance du SEBC en tant que prêteur en dernier ressort. D'abord de tels incidents sont repérables par des superviseurs nationaux. Ensuite la supervision bancaire est séparée de la politique monétaire dans la zone euro. Enfin la résolution d'une crise bancaire n'implique pas la plupart du temps la fourniture de liquidités d'urgence par la banque centrale, mais la formation de consortiums privés de soutien ou l'assistance apportée par le budget de l'Etat.

La question posée par ces positions contrastées revient à juger si la stabilité financière relève de la politique bancaire ou de la politique monétaire. Si une crise de liquidité perturbe la politique monétaire de l'UEM, la contenir et la résorber est clairement une intervention sous la responsabilité du SEBC. Si un problème de fragilité bancaire est détecté, il concerne au premier chef les superviseurs dans sa phase initiale de prévention. Tout dépend alors du degré d'intégration financière de l'établissement en difficulté. On peut subodorer que la formation d'un espace financier unique aura des incidences telles sur l'interdépendance des systèmes bancaires nationaux que la coopération de plusieurs superviseurs s'imposera. En ce cas il faut envisager d'élaborer une institutionnalisation beaucoup plus poussée qu'actuellement de la collaboration multilatérale des superviseurs nationaux sous l'égide du Comité de supervision bancaire placé auprès de la BCE. Il apparaît alors qu'il faut organiser des lignes de communication à la fois horizontales (entre les agences nationales) et verticales (en direction d'un Comité de supervision bancaire européen bien plus musclé qu'il ne l'est actuellement).

En ce qui concerne la surveillance des marchés, l'enjeu est l'organisation du processus de collecte et d'interprétation des données. En ce domaine les capteurs sont les chambres de compensation des marchés organisés, les superviseurs des intermédiaires de marché, les banques centrales qui sont au contact des principales places financières. Mais les crises financières récentes ont montré le rôle actif des marchés dérivés de gré à gré dans la propagation des crises. Ces marchés sont complètement déterritorialisés et les intermédiaires qui les animent sont peu nombreux. Il en résulte une forte concentration des risques de contrepartie dans un petit nombre de grandes institutions (banques commerciales, banques d'affaires, maisons de titres). L'opacité des positions est totale et la sensibilité de l'exposition au risque est très fortement non linéaire avec la variation des prix des actifs sous-jacents. Il en résulte qu'en conditions de stress, ces institutions-clés peuvent subir des pertes fulgurantes sur les marchés dérivés qui déclenchent, pour couvrir ces pertes, des transactions propageant les perturbations des prix sur une large gamme de marchés.

Progresser dans la surveillance des marchés de gré à gré passe par une



amélioration drastique de l'information sur les positions des intermédiaires majeurs. L'intelligibilité de ces données du point de vue du risque systémique requiert une consolidation des positions sur des ensembles liés de marchés de titres et de marchés dérivés de gré à gré. Cette consolidation ne peut s'établir significativement qu'au niveau le plus élevé possible de synthèse. Quant à l'utilisation de cette information consolidée pour le diagnostic d'existence du risque systémique, elle suppose des analyses en profondeur sur les canaux de contagion résultant d'un assèchement abrupt de la liquidité dans un segment particulier de marché. Elle suppose aussi des simulations sur la vulnérabilité agrégée des intermédiaires de marchés dérivés à un brusque accroissement de la volatilité des prix sous-jacents.

Dans la surveillance de marché, on trouve aussi le besoin d'une structure hiérarchisée. D'un côté les banques centrales nationales, les institutions qui régulent les marchés organisés, le réseau des superviseurs des grands intermédiaires de marché. De l'autre un organisme capable de totaliser l'information qui lui parvient des niveaux décentralisés et d'acquérir une compréhension des processus de contagion. Cet apprentissage cognitif pourrait être la mission d'un observatoire du risque systémique placé sous l'autorité de la BCE. En temps normal, ce serait un centre de recherche sur le risque systémique. En temps de crise, il deviendrait une force au service du SEBC pour lui permettre de prononcer son diagnostic.

Il s'ensuit qu'un système puissant d'information et d'analyse, mais aussi de coordination des superviseurs nationaux, permettrait au SEBC de jouer le rôle dirigeant dans l'endiguement du risque systémique. Ce rôle va au-delà du prêt en dernier ressort *stricto sensu*.

On n'insistera jamais assez sur l'importance de la qualité du diagnostic dans le domaine du risque systémique où les méthodes statistiques standard ne sont d'aucun secours. La décision d'intervenir en dernier ressort est toujours un compromis entre le coût de laisser la crise se propager et le coût de l'aléa moral. L'ambiguïté constructive sur l'éventualité de leurs interventions est la manière que l'expérience a enseignée aux banques centrales pour se mouvoir dans ce dilemme. Mais la qualité du diagnostic est essentielle pour préserver l'ambiguïté constructive.

On a montré que la libéralisation financière accroît l'éventualité de situations où la stabilité financière est une responsabilité de la politique monétaire. Il est donc inapproprié de décentraliser la fonction de prêteur en dernier ressort à des banques centrales nationales sous leur seule responsabilité. Quelle que soit la mise en œuvre pratique d'une intervention, la décision finale doit être celle du SEBC par le canal de son centre de décision qualifié, c'est-à-dire son conseil réuni en téléconférence sous urgence.

Selon le type de crise financière, le processus de défection et d'initialisation de la préoccupation des autorités à des anomalies en cours de développement peut provenir d'un pays particulier, d'un centre financier ou de tensions globales. Dans le troisième cas la BCE, s'appuyant éventuellement sur un observatoire du risque systémique, est le lieu où les problèmes sont repérables directement. Dans les deux premiers cas, la SEBC doit pouvoir compter sur des lignes de communication bien établies. Les instances prudentielles de la BCE ou l'observatoire du risque systémique doivent pouvoir obtenir des superviseurs nationaux toute information qu'elles jugent indispensables au diagnostic.

### *L'assurance-dépôt dans l'Union européenne*

La directive européenne de 1994 sur l'assurance dépôts a entraîné une évolution positive en exigeant des pays membres qu'ils instituent avant juillet 1995 un système formel d'assurance-dépôts respectant certains critères minimaux. Ces critères d'harmonisation restent néanmoins trop souples pour que l'on puisse parler d'un véritable système européen d'assurance-dépôts. Or, l'adoption d'une monnaie unique et la promotion d'une politique prudentielle proprement européenne nécessitent le passage à un tel système. D'une part, la garantie d'accès à la monnaie doit être unifiée dans la zone, ce que permet l'assurance-dépôts hors période de crise systémique ; d'autre part, un dispositif d'assurance dépôts bien conçu épaulé par une supervision bancaire efficace contribue à assurer l'intégrité du système financier, alors qu'un système mal élaboré peut au contraire le fragiliser. L'obligation faite aux états membres de l'Union européenne d'avoir un système explicite d'assurance dépôts, l'adhésion obligatoire des banques et l'exigence d'un seuil minimal de couverture de 20 000 euros en l'an 2000 par déposant et non par dépôt dans tous les pays membres constituent les acquis européens actuels. Ils ont permis de notablement accroître le nombre de systèmes institutionnalisés d'assurance-dépôts en Europe (pays membres et candidats à l'adhésion), ceux-ci passant de 23 en 1995 à 32 en 1999. L'adhésion obligatoire de toutes les institutions de collecte de dépôts installées dans le pays, y compris des banques dont l'état est le principal actionnaire, permet de lutter contre la sélection adverse qui affecte tout système d'assurance sur une base volontaire. Enfin, l'exigence d'une limite inférieure de couverture égale dans tous les pays membres de l'union constitue évidemment une avancée vers une plus grande standardisation des pratiques, la contrepartie en étant une distorsion entre pays riches et pauvres quant à la couverture minimale en pourcentage du Pib par tête. En effet, 20 000 euros représentaient en 1997 moins de la moitié du Pib par tête du Luxembourg et plus de deux fois le Pib par tête au Portugal. Le hasard moral généré par l'existence

d'une assurance dépôts serait selon ce critère plus fort dans les pays les moins riches de l'union. Ces acquis européens demeurent néanmoins insuffisants et devraient être notablement renforcés par l'adoption d'une nouvelle directive plus exigeante.

L'absence de fédéralisme budgétaire interdit d'envisager un dispositif d'assurance-dépôt fédéral. En revanche, il est parfaitement possible d'imposer des systèmes publics plutôt que de laisser le choix aux états membres entre systèmes gérés de manière privée par les banques et système géré par l'Etat. Actuellement, l'hétérogénéité prévaut : des pays comme l'Irlande, les Pays-Bas, le Portugal ou la Suède ont des systèmes financés par les institutions membres mais dont l'administration est gouvernementale, d'autres comme la Belgique, le Danemark, l'Allemagne et l'Espagne combinent financement privé et co-administration privée - publique du système, enfin un dernier groupe associant des pays comme l'Autriche, la France, l'Italie, le Luxembourg et le Royaume-Uni associent financement et administration privés des fonds d'assurance dépôts. A cela s'ajoute le fait que certains pays dont la France, l'Autriche, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas et le Royaume Uni ont un système à financement *ex post*, c'est-à-dire par imposition d'une contribution des institutions financières après les défaillances bancaires. Un faisceau d'arguments plaide pour une harmonisation en ce domaine sur un modèle associant administration publique du fonds d'assurance-dépôts et financement *ex ante*.

L'efficacité d'une politique de coercition graduée passe par l'instauration de relations quasi-organiques entre l'assurance-dépôts et les autorités de surveillance des banques. Plus une institution de dépôts insolvable reste longtemps en activité, plus les pertes potentielles transférables *in fine* au fonds d'assurance-dépôts augmentent notamment en raison des stratégies de « pari pour la résurrection » engagées par les actionnaires. Le « laissez faire » en matière de résolution de problèmes bancaires doit donc être abandonné au profit de politiques actives d'actions correctives précoces. Une telle politique est favorisée par l'adoption d'un cadre de responsabilités élargies pour l'assurance-dépôts. Un fonds d'assurance-dépôts à responsabilités étroites se doit d'assurer les petits déposants, de fixer et collecter les primes d'assurance, d'indemniser rapidement les déposants en minimisant les perturbations économiques inhérentes aux faillites bancaires, d'informer le public sur son rôle et d'analyser l'information qui lui est communiquée par le superviseur.

Un élargissement des responsabilités du fonds d'assurance-dépôts, justifié par sa prise en charge d'une partie des coûts des défaillances bancaires, passe par la reconnaissance de son implication dans la résolution des problèmes bancaires et donc dans la politique d'actions correctives précoces. Celle-ci nécessite la définition d'un ratio critique de capital en-deçà duquel la fermeture est impérative, la classification des

banques en différentes catégories selon leur ratio de capitalisation, l'énumération d'actions correctives qui peuvent ou doivent être appliquées aux banques connaissant une dégradation de leur capitalisation c'est-à-dire une rétrogradation de leur position dans la classification établie précédemment et la spécification des raisons conduisant à la nomination d'un administrateur ou d'un liquidateur. L'ensemble de ces actions doit être juridiquement fondé.

L'extension des pouvoirs du fonds d'assurance-dépôts doit donc être garantie par la loi. Une telle évolution n'est envisageable que si le Fonds est une agence administrée par l'Etat. En effet, une telle structure prudentielle exige un partage très extensif de l'information sur les banques individuelles entre le superviseur et l'assureur. Or, cette divulgation de l'information du superviseur au fonds d'assurance-dépôts serait pour le moins problématique si ce dernier était contrôlé et géré par un club de banques de la Place. Des questions d'équité concurrentielle et de confidentialité entraveraient alors les flux d'information requis pour que les actions correctives précoces soient efficaces. Le superviseur en divulguant des données relatives à une banque en difficulté accorderait un avantage concurrentiel indu aux banques membres du *board* des directeurs du fonds d'assurance-dépôts.

Une directive devrait donc imposer que les fonds d'assurance-dépôts en Europe soient publics, leur implication dans une politique d'actions correctives précoces devrait être juridiquement fondée et un financement *ex ante* exigé. En effet, les systèmes à financement *ex post*, qui ont en général la faveur des banquiers, entretiennent souvent une forte ambiguïté quant à la base de calcul des obligations contributives, ce qui est contreproductif en matière d'incitations. Il faut au contraire promouvoir les systèmes de primes ajustées aux risques. Parmi les techniques envisageables pour établir une telle différenciation des primes selon les risques, le couplage des critères de capitalisation et de notation paraît une bonne option. C'est d'ailleurs celle qui a été retenue aux Etats-Unis par le FDIC. Une telle tarification est en totale cohérence avec nos propositions d'accréditation des agences de notation et de promotion d'une politique de coercition graduée.

La nouvelle directive devrait par ailleurs garantir l'indépendance du fonds d'assurance-dépôts tout en l'obligeant à rendre des comptes (*accountability*). Cette exigence est particulièrement vive en cas d'adoption d'un système à responsabilités élargies. En effet, si son caractère public constitue en théorie un garde-fou contre les pressions de l'industrie bancaire, il peut dans le même temps créer un cadre propice à l'expression de pressions politiques. Ce risque est particulièrement prégnant quant les établissements ayant à subir des actions correctives sont des banques dont l'état est le principal actionnaire.



Un système d'assurance-dépôts bien conçu en protégeant les petits déposants mais en maintenant l'exposition des actionnaires, des managers, des gros déposants et d'autres créiteurs à d'éventuelles pertes favorise la stabilité du système bancaire en incitant à une gouvernance interne saine et en laissant la discipline de marché jouer. Il s'agit donc d'une composante importante du dispositif prudentiel en période de fonctionnement normal du système financier, mais en aucun cas, il ne garantit la stabilité systémique. En d'autres termes, si la détérioration de la solvabilité du système bancaire ou d'une partie de celui-ci est forte, l'assurance-dépôts peut elle-même devenir insolvable et l'Etat peut être amené à prendre à sa charge une partie des pertes. Les gouvernements devraient donc considérer qu'une crise bancaire étendue constitue une situation exceptionnelle prévue par le pacte de stabilité et autorise une levée de la limite du déficit budgétaire autorisé dans un ou plusieurs pays si le besoin s'en fait sentir. Corrélativement, des dispositions organisant une solidarité gouvernementale pourraient s'avérer nécessaires si une crise bancaire majeure affecte l'Union dans son ensemble.

En cas de crise systémique, les règles du jeu peuvent être amenées à se modifier. L'objectif n'est plus la simple protection des petits déposants mais la préservation de la pérennité du système de paiements. Les pouvoirs publics peuvent alors être conduits à étendre temporairement la couverture de garantie à tous les déposants et créiteurs afin d'assurer la continuité des services bancaires et de paiements et d'éviter les sorties de capitaux. Il ne s'agit pas de cas d'école, cette extension de garanties fut mise en place en Finlande de février 1993 à décembre 1998, en Suède de décembre 1992 à juillet 1996, le Japon l'a adopté en juin 1996 et prévoit de la supprimer en avril 2002 et de nombreux pays émergents l'ont mis en œuvre sans avoir pour l'instant annoncé la date de suppression (Indonésie, Malaisie, Thaïlande, etc.).

### *La résolution des faillites bancaires*

La complexité de cette question est le principal argument de ceux qui prétendent qu'à tout prendre la gestion des crises financières doit rester au niveau national dans l'état actuel du blocage politique concernant les relations budgétaires. En effet, les crises bancaires du début des années 1990 ont montré que les pertes définitives peuvent être colossales. Les restructurations subséquentes passent inévitablement par la socialisation budgétaire de la plus grande partie de ces pertes. Même s'il n'en est pas ainsi, les accords de partage des pertes au niveau national ne s'imposent aux intérêts contradictoires des parties que sous l'autorité d'un pouvoir judiciaire arbitrant conformément au droit des faillites du pays.

Les obstacles à la transposition européenne de ces procédures sont dirimants dans l'état d'incomplétude politique de la construction euro-

péenne. Il n'existe évidemment pas de budget européen capable d'absorber les pertes issues de la faillite d'une banque paneuropéenne. Il n'existe pas non plus de droit européen au nom duquel un tribunal puisse décider la répartition des pertes dans plusieurs pays. La seule modalité concevable serait un accord négocié entre les Trésors publics nationaux concernés. Car la question de l'absorption des pertes définitives ne saurait être assimilée à l'action du prêteur en dernier ressort. Même si l'évolution préconisée ci-dessus se produit pour organiser le prêteur en dernier ressort européen, la question de la résolution des faillites qui ne sont pas confinées à un seul pays demeure.

Lorenzo Bini Smaghi dramatise la distinction entre les crises de liquidité et de solvabilité<sup>8</sup>. Si les premières sont correctement traitées par un prêteur en dernier ressort, elles n'ont pas de coût pécuniaire pour la collectivité. Les secondes, au contraire, ont un coût qui finit toujours par être supporté par les finances publiques. Même dans le cas où la communauté financière d'une Place est impliquée dans la restructuration des banques en faillite, elle ne le fait que moyennant des aides sous forme de crédits d'impôts. Lorsque les établissements en faillite sont temporairement nationalisés pour être restructurés, la recapitalisation se fait directement sur fonds publics. Comme il est difficile dans la pratique de distinguer dans l'urgence des éléments d'illiquidité et d'insolvabilité, les gouvernements sont rarement à l'écart des décisions prises pour gérer une crise financière.

Mais de sérieux problèmes se posent en Europe dans l'usage des fonds publics pour recapitaliser des banques insolubles. Comme l'exemple du Crédit Lyonnais l'a montré, la direction de la concurrence de la Commission Européenne limite les marges de manœuvre des Etats. De plus, lorsqu'une banque est paneuropéenne, le gouvernement du pays de la maison-mère, qui a la responsabilité à l'égard de l'insolvabilité de tout le groupe bancaire selon la réglementation européenne, peut être réticent à utiliser ses ressources budgétaires pour sauver un établissement dont la plus grande partie des activités est à l'étranger.

En ce qui concerne la formation de *consortia* bancaire pour venir en aide à une banque en difficulté, il n'existe pas d'autorité politique qui ait la responsabilité de les organiser au niveau européen. Dès lors que le SEBC est exclu de la préservation de la stabilité financière, il n'existe pas non plus d'autorité monétaire pour le faire.

De ces carences dans les dispositifs de résolution des crises bancaires au niveau européen, peuvent résulter paradoxalement des pressions indues pour des interventions en dernier ressort, là où des restructurations sous autorité publique à l'échelle européenne seraient requises. Le risque systémique créé par la faillite d'une banque paneuropéenne majeure peut, en effet, provoquer des pressions sur la politique monétaire par injection de liquidité pour renforcer la situation financière de toutes les banques.



Cette relâche monétaire peut être mal venue dans un cas où c'est l'autorité politique qui devrait agir sur la banque insolvable directement.

Le danger, lorsque plusieurs autorités de tutelle sont concernées, est le « laisser faire ». Personne ne voulant prendre en charge les coûts sociaux de la restructuration, on se contente d'assouplir les contraintes réglementaires dans l'espoir que les banques vont résoudre elles-mêmes leurs difficultés. Le plus souvent cela conduit à une fuite en avant qui creuse les pertes avant que l'autorité du siège social de la banque ne se résolve à déclarer la faillite. En ce cas la méthode la plus couramment employée est la restructuration sous contrôle avec apport financier public. Lorsque les créanciers de la banque sont les résidents d'un même pays, une méthode est la nationalisation temporaire pour recapitaliser et remettre la banque sur le marché. Cette méthode a été appliquée à grande échelle dans les pays scandinaves. Une autre possibilité est de créer un Fonds de résolution qui reprend une partie des créances douteuses. La banque fonctionne avec des administrateurs provisoires ou de nouveaux dirigeants qui ont pour mission de trouver des partenaires ou des acquéreurs. Parallèlement la structure de cantonnement vise à étaler l'absorption des pertes dans le temps. Ces techniques opèrent avec la légitimité conférée par le droit des faillites du pays qui détermine les responsabilités respectives des parties.

Lorsqu'un intermédiaire financier fait faillite avec des créanciers dans plusieurs pays, ceux-ci se recommandent de leurs droits nationaux qui n'entendent pas de la même manière les intérêts des parties. Cela provoque des conflits de procédure qui retardent les restructurations financières et en aggravent les coûts. Pour résoudre ce problème, la Commission européenne va adopter sa solution favorite : la reconnaissance mutuelle des législations nationales. C'est l'état du siège social de la banque qui choisira la méthode de restructuration, laquelle s'appliquera uniformément à tous les créanciers. Cette directive aura le mérite de stopper les litiges qui découlaient du traitement inégal des créanciers. Mais elle ne résout pas le problème économique qui résulte de la multiplicité des droits nationaux dans un espace financier intégré. Or ceux-ci n'ont pas le même point de vue quant à l'opportunité de privilégier la fonction économique de l'institution ou les intérêts patrimoniaux des créanciers. Selon que le siège social est dans un pays ou dans un autre, la promptitude des pouvoirs publics et le partage des pertes seront différents. Il serait bien plus satisfaisant dans un domaine où les externalités sont étendues à toute l'Europe de construire un droit européen pour traiter les faillites des institutions financières transnationales.

L'objectif de ce travail a consisté à développer une doctrine intégrée de la politique prudentielle au sein de la zone euro. Celle-ci consiste à



faire éclore un régulateur systémique découlant des phénomènes de contagion qui déclenchent le risque systémique. Son rôle est de préserver la liquidité, donc la qualité de la monnaie. Il ne peut être qu'unique au sein d'un espace monétaire. C'est la responsabilité de la banque centrale européenne dans la fonction de prêteur en dernier ressort. Toutefois, les fonctions subordonnées qui y sont attachées, la connaissance des processus de propagation et le diagnostic des crises de système peuvent être assumées par un observatoire européen du risque de système intégré au meta niveau de supervision dans l'Union. Pour ce faire, des lignes de communication permanentes doivent être établies entre les superviseurs bancaires nationaux, les autorités des marchés organisés et leurs régulateurs publics, et l'organisme européen à créer qui devrait faire la synthèse. Cet organisme de totalisation d'information et d'étude pourrait être placé sous l'autorité du Comité européen de supervision bancaire. Il s'agit de parvenir à évaluer des expositions au risque consolidées pour les intermédiaires financiers transnationaux, mais détaillées de manière à identifier les différents types de risque. L'organisation macro prudentielle européenne peut également être renforcée par une plus grande harmonisation des systèmes d'assurance-dépôts dans l'Union et par un élargissement de leurs responsabilités via leur implication dans les actions correctives précoces.

82

A coté du régulateur systémique, le contrôle prudentiel des établissements de crédit exige une modification importante du rôle des régulateurs bancaires. Désormais, les régulateurs bancaires doivent pouvoir repérer l'écart à une norme de qualité de l'auto-contrôle exercé par les banques. Cette évaluation prend appui sur un éventail précis de critères parmi lesquels se trouvent la performance des modèles utilisés dans l'évaluation du risque, la compétence du management et le caractère adéquat des contraintes organisationnelles structurant les firmes, en particulier l'impératif d'un double dispositif d'exécution des opérations et de vérification de celles-ci. D'une certaine manière, la délégation de supervision a pour contrepartie une restauration de l'autorité du superviseur dans l'action corrective précoce. Celle-ci est facilitée par le nouveau rôle qui lui est dévolu puisque le superviseur doit établir un jugement sur la qualité de l'organisation interne des firmes. Ces actions, qui doivent être graduées selon la dégradation de la capitalisation des institutions financières, peuvent prendre des formes diverses dont certaines se traduisent par une ingérence dans la stratégie ou la gestion des firmes concernées. Ainsi en est-il de la prohibition de certaines activités, de l'interdiction du paiement de dividendes aux actionnaires, de l'autorisation du superviseur exigée pour l'ouverture de nouvelles succursales ou de l'obligation d'élire de nouveaux directeurs. Cette politique de rétorsion graduée peut aller jusqu'à l'imposition de la

fusion avec une institution saine ou à la fermeture de la banque.

Pour parvenir à centraliser l'information utile, tant au régulateur systémique qu'au régulateur prudentiel, un dialogue permanent doit s'instaurer entre les différents régulateurs européens et les agences de notation intervenant dans la zone euro. Celles-ci peuvent compléter les informations des régulateurs en apportant leurs opinions sur la qualité des modèles de contrôle et de notation interne des banques. Pour cela, une pré-qualification des agences de notation peut s'avérer nécessaire. Cette pré-qualification des agences doit contribuer à distinguer, parmi elles, celles qui exercent à l'échelon international et qui disposent en Europe d'un maillage important pour totaliser l'information. Cette information labélisée pourrait être intégrée dans un ratio de solvabilité européen standard dont l'avantage serait de proposer au secteur bancaire des critères de pondérations des risques moins arbitraires que le ratio Cooke actuel mais aussi, plus normalisé que les notations internes des banques.

## NOTES

1. Pour une description plus complète, Cf. l'article de Couppey et Sessin dans ce numéro.
2. Les régulateurs bancaires suisses utilisent directement les notes risque pays des agences comme base de calcul du ratio Cooke.
3. Sur ce point, Cf. le document de travail du Comité de Bâle sur la supervision bancaire consacré à l'étude des agences de notation.
4. La question de l'accréditation des auditeurs externes ou des analystes financiers se pose également. La *Securities Executive Communion* (la SEC) a suggéré que les auditeurs externes établissent des *chiners walls* entre leurs fonctions routinières de certificateurs des comptes et leurs fonctions plus lucratives de conseil. Selon la SEC, cette séparation s'impose en raison du conflit d'intérêt qui peut naître au sein des cabinets d'audit entre ces deux fonctions, les résultats des audits traditionnels, risquant d'être plus indulgents afin de compenser le coût élevé des missions de conseil. En ce qui concerne le rôle des analystes financiers, la SEC a adopté le 23 octobre 2000 la réglementation FD (*fair disclosures*) qui exige des entreprises qu'elles fournissent l'information simultanément aux analystes financiers et au public.
5. Italrating, Japan Credit Rating Agency, R@S Rating Services AG, Standard & Poor's.
6. Par exemple, Credit safe AB, Dun & Bradstreet, KMV Corporation, Moody's Investors Service, Fitch IBCA.
7. Cf. l'interview dans ce numéro d'une responsable de l'agence européenne FITCH.
8. Lorenzo Bini Smaghi, « Who takes care of financial stability in Europe ? », in C. Goodhard ed, op. cit.

**BIBLIOGRAPHIE**

- AGLIETTA M., [2000], « A lender of last resort for Europe », in C Goodhart ed., *Which lender of last resort for Europe ?*, Central banking publications, London.
- AGLIETTA M., SCIALOM L., 1998, « Vers une nouvelle doctrine prudentielle », *Revue d'économie financière*, n°48, juillet.
- AGLIETTA M., SCIALOM L., SESSIN T. [1998], « Prudential supervision reform in Europe : arguments and proposals », *Institute of European Finance*, Research Papers in *Banking and Finance*, RP 98/10.
- BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, *Bulletin Mensuel*, août 2000.
- BASLE COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, « supervisory lessons to be drawn from the asian crises », - *Working Papers* N°2, Juin 1999.
- BASLE COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, « Banks' Interactions with Highly Leveraged Institutions: Implementation of the Basel Committee's Sound Practices Paper », janvier 2000.
- BINI SMAGHI L., [2000], Who takes care of financial stability in Europe ?, in C. Goodhart ed., op. cit.
- BRI, COMITÉ DE BÂLE SUR LA SUPERVISION BANCAIRE, « Credit ratings and complementary sources of credit quality information », BIS, N°3, august 2000.
- BRI, COMITÉ DE BÂLE SUR LA SUPERVISION BANCAIRE, « Principles for Management of Credit Risk », septembre 2000.
- BRI, *Rapport Annuel*, juin 1999.
- CANTOR R., PACKER F. [1995], « Sovereign Credit Ratings », *Current Issues in Economics and Finance*, *Federal Reserve Bank of New York*, vol. n°1, juin.
- ECONOMIC AND FINANCIAL COMMITTEE [2000], « Report of Financial Stability », prepared by the ad hoc working group of the Economic and Financial Committee, N°143, mai.
- GARCIA G., 1999, Deposit insurance : a survey of actual and best practices, *IMF Working paper*, WP/99/54.
- GARCIA G., 2000, Deposit insurance and crisis management, *IMF Working paper*, WP/00/57.
- GIANNINI C., [1999], « Enemy of none but a common friend of all ? An international perspective of the lender-of-last-resort function », *Essays in International Finance*, n°214, Princeton University, International Finance Section, juin.
- GOODHART C. et HAIZHOU HUANG, [1999], « A model of the lender of last resort », *IMF Working Paper*, n°99/39, Washington D. C., mars.
- KUPIEC P. et O'BRIEN J. [1995], « The use of bank trading risk models for regulatory capital purposes », *Finance and Economic Discussion Series*, 95-11, Federal Reserve Board.
- OCDE [2000], « International Financial Contagion », *Financial Market Trends*, N°76, juin.
- PADOA-SCHIOPPA T., « EMU and Banking Supervision », reproduite dans l'ouvrage collectif : « *Which lender of last resort for Europe ?* », C. Goodhart ed., Central Banking Publications, 2000.
- PRATI A. et SCHINASIS G., [2000], *Financial stability in European Economic and Monetary Union*, in C. Goodhart ed., op. cit.
- REISEN H., VON MALTZAN [1999], « Boom and Bust ans Sovereign Ratings », *OCDE Development Center Technical Papers*, N°148.
- SESSIN T., [1998], « Agence de notation et contrôle prudentiel dans l'euroland », *Revue d'économie financière*, n°48, juillet 1998, pp. 75-92.
- SESSIN T., [1999], « Faut-il réguler les fonds spéculatifs ? », *Rapport Moral sur l'argent dans le Monde 1999*, *Association d'économie financière*, décembre.