

## **Programme de réforme financière : aperçu des évolutions récentes**

**Andrew Cornford\***

### **Contexte**

Un bref aperçu du rapport du Conseil de stabilité financière décrivant les progrès accomplis dans l'application des réformes financières prévues par le Groupe des Vingt (G20) suffit à montrer que le programme s'est élargi. L'accord portant sur le programme international s'accompagne de mesures d'application sur le plan national et communautaire. D'une part, les responsables politiques et les organismes de réglementation s'attachent à prendre des mesures de réformes efficaces visant à réduire les risques financiers. D'autre part, ils s'efforcent de parvenir à un degré assez élevé de convergence, une nécessité invoquée par les autorités nationales afin d'éviter l'arbitrage réglementaire des institutions financières cherchant à exercer des activités peu réglementées dans d'autres parties du monde, une pratique qui compromet les objectifs des réformes.

### **Réglementation financière : les enseignements majeurs tirés de la crise**

1. La crise a révélé l'ampleur que peut prendre une épidémie financière sur les marchés financiers mondiaux intégrés. Mis à part quelques exceptions honorables près, telles que l'Australie ou le Canada, ce sont principalement les systèmes financiers des

pays avancés qui ont subi les retombées directes du spectre de l'épidémie financière. Par contre, c'est dans le monde entier, y compris dans les pays émergents et certains pays en développement, que les effets sur les taux d'intérêt et les prix se sont fait sentir. Ils se voient aussi confrontés à plusieurs difficultés comme appliquer un contrôle sur les mouvements de capitaux.

2. Une réglementation financière microprudentielle ne permet pas le suivi ni la surveillance des risques systémiques ou macroprudentiels de façon adéquate.

3. La réglementation doit suivre l'évolution de l'innovation et des changements qui ont lieu dans le secteur financier. Un défaut de surveillance, voire d'une interdiction catégorique de certaines activités ou certains produits financiers peut exacerber les risques microprudentiels et macroprudentiels.

4. Les modèles de réglementation qui sont essentiellement établis en fonction des signaux du marché ne favorisent pas une gestion efficace des risques.

5. Que penser d'une politique d'intégration financière internationale renforcée à l'aide de la mise en place de règles du jeu équitables et de la suppression progressive des obstacles pour promouvoir le développement du secteur bancaire interna-

tional et des transactions financières aux dimensions transfrontalières ? Quelles sont les réalités de cette politique ? Y aspire-t-on ? La crise a révélé à quel point la capacité des pays avancés et celle des pays en développement à secourir les activités financières différaient (dans certains pays avancés, cette intervention était nécessaire à la survie des grandes institutions financières, maintenant toujours leur participation sur les marchés financiers mondiaux et, de fait, leur rôle de concurrentes des institutions des pays en développement). Enfin, il apparaît désormais encore plus légitime de revendiquer la création de « mécanismes modérateurs » dans les marchés financiers.

### **Élargissement du programme de réforme financière**

À la suite de la crise asiatique de 1997-1998, le programme de réforme financière internationale s'est traduit par un ensemble de normes internationales. Parmi les douze normes clefs, neuf d'entre elles se rapportaient expressément à des domaines liés aux marchés financiers : contrôle des banques, réglementation des opérations sur titre, surveillance des assurances, intégrité des marchés (recommandations sur le blanchiment des capitaux), paiements et règlements, comptabilité, audit, gouvernance d'entreprises et insolvabilité. Les situations d'insolvabilité ou de quasi-insolvabilité, dans lesquelles se sont trouvées les grandes institutions financières transnationales pendant la récente crise financière, ont notamment suscité un intérêt grandissant. Les objectifs du programme de réforme couvrent aujourd'hui également les marchés des produits de base, le financement des opérations commerciales, la rémunération au sein des institutions financières,

les systèmes bancaires parallèles et les agences de notation.

### **Un nouveau cadre institutionnel pour l'établissement et la mise en œuvre du programme de réforme**

Le G20 a chargé le Conseil de stabilité financière (CSF) de coordonner la conception et la mise en œuvre du programme de réforme financière. La composition du CSF, qui succède au Forum de la stabilité financière (FSF), s'est élargie à plusieurs pays en développement et émergents, soit l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, la Chine, la Fédération de Russie, l'Inde, l'Indonésie, la République de Corée, le Mexique, le Royaume d'Arabie saoudite et la Turquie. Certes, les pays dans lesquels se joue la majeure partie des activités financières mondiales font désormais partie du CSF. Malgré tout, le Conseil pourrait pallier le manque de représentation de certains pays, notamment celle des pays africains. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, aujourd'hui, en quelque sorte l'institution papale du contrôle bancaire, a également accru le nombre de ses participants en accueillant les nouveaux pays membres du FSF/CSF.

### **Ratios de fonds propres définis par les accords de Bâle**

Les ratios de fonds propres et les questions qui y sont intimement liées telles que la gestion des crédits, les risques de marché et les risques opérationnels continuent d'occuper une place centrale dans les réformes bancaires. Ce qui met non seulement en évidence le lien notoire entre les ratios de fonds propres et l'existence et le montant d'un volant de sécurité contre l'insolvabilité, mais également les limites intrinsèques des initiatives internationales en matière de réglementation des banques, d'activités ban-

caires et de gestion des risques bancaires. En effet, on ne saurait instaurer des normes internationales visant à introduire un large éventail de mesures envers les banques sans violer la souveraineté nationale.

La crise a révélé les faiblesses des normes de fonds propres définies dans l'Accord de Bâle, car elles ont dû être révisées. Sans nul doute, le dispositif réglementaire de Bâle II ne peut être tenu pour responsable de la crise, dans la mesure où son application n'en était encore qu'à ses débuts lorsque la crise a éclaté et n'a donc pas pu constituer un élément déclencheur de premier plan. Néanmoins, la crise est venue dévoiler brutalement les faiblesses existantes et potentielles de la réglementation des banques, de leur contrôle et de la gestion des risques bancaires dans les principaux pays avancés, parmi lesquels certains étaient supposés être protégés par le dispositif de Bâle II.

Une appréciation erronée des risques sur lesquels étaient pondérés les ratios de fonds propres a probablement été la lacune fondamentale dans la réglementation. Les ratios de fonds propres/actifs pondérés en fonction des risques se sont révélés extrêmement trompeurs et non fiables pour juger de la solidité des grandes banques. Cette erreur aurait pu être anticipée au vu des ratios de fonds propres/actifs non pondérés en fonction des risques définis par Bâle I, souvent trois à quatre fois inférieurs à ceux de Bâle II. Les ratios des fonds propres en regard de l'exposition des banques aux risques du marché étaient souvent considérablement bas. Les organismes de réglementation, puisant dans leur vécu de la crise, se sont concentrés sur d'autres points faibles de l'Accord de Bâle. Ces derniers comprennent, notamment, la procyclicité et ses sujets connexes, à savoir une attention insuffisante portée au risque systémique, aux conditions de retrait des actifs titrisés

du bilan et aux coefficients de pondération des risques de ceux qui figurent dans le bilan, au pouvoir discrétionnaire réglementaire excessif et dans certains cas, à la mainmise sur la réglementation.

Bâle III augmente le plancher des exigences en fonds propres en regard des expositions aux risques (toujours trop bas au sens de beaucoup dans les milieux universitaires et de la réglementation), définit plus rigoureusement les éléments pouvant figurer dans les fonds propres, leur capacité à absorber les pertes étant prise en compte. Il impose aux banques de procéder aux évaluations des expositions aux risques du marché (y compris des expositions de titrisation) en intégrant beaucoup plus d'éléments que ce n'était le cas dans la réglementation de Bâle I (les versions préliminaires ont été largement reportées dans Bâle II), et expose en détail le volant contracyclique. Les normes de fonds propres s'accompagnent de règles relatives au risque de liquidité, ce qui devrait renforcer Bâle III dans son objectif de diminution des risques systémiques.

### **Bâle : les normes de liquidité et les risques macroprudentiels**

En général, les crises financières débutent par une crise de liquidité au sein des institutions financières dont la solvabilité, mesurée par leurs fonds propres, ne semble pas, au départ, menacée. Toutefois, les crises de liquidité ont des répercussions sur l'accès des banques au financement et sur la valeur de leurs actifs aliénables et peuvent alors évoluer vers des crises de solvabilité. Avant l'actuelle crise, les normes relatives à la gestion de la liquidité édictées par le Comité de Bâle étaient d'ordre général et qualitatif. En mettant en lumière la corrélation étroite qui existe entre liquidité et solvabilité, la crise a lan-

cé un fort signal d'alarme aux organismes de réglementation. Les normes relatives à la gestion de la liquidité font maintenant partie intégrante de Bâle III. Même les organes de Bâle, dans leurs évaluations sur l'impact macroéconomique probable de Bâle III, ainsi que le lobby bancaire qui avait émis les protestations à l'encontre de Bâle III, préconisaient des normes de liquidité et des ratios de fonds propres.

La réglementation sur la gestion du risque de liquidité met en place deux indicateurs de surveillance : le ratio de liquidité à court terme (LCR, *liquidity coverage ratio*) et le ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR, *net stable funding ratio*). Le premier ratio, le ratio d'actifs liquides de haute qualité, doit pouvoir, au moins, totalement contrebalancer les sorties nettes de liquidité (déterminées par les tests de résistance) sur une période de 30 jours. Le second, le ratio de liquidité à long terme, requiert la détention du montant minimum de financements stables. Pour être éligibles en tant que financements stables, les financements sont pondérés en fonction de leur sensibilité à la volatilité des capitaux. Les financements de gros en blanc, par exemple, peuvent recevoir un coefficient de pondération beaucoup plus faible que les dépôts qui répondent à d'autres critères. L'apport des actifs aux financements à long terme requis est pondéré en fonction de leur liquidité. Par exemple, le coefficient de liquidité de trésorerie est, de zéro pour cent et celui des prêts aux clients de détail et aux petites et moyennes entreprises (PME) de 85 pour cent.

Les normes de fonds propres définies par l'Accord de Bâle n'avaient pas complètement écarté les risques de liquidité. Les règles et la détermination des pondérations relatives aux différentes expositions

et aux sûretés tenaient compte de ces risques, mais toujours dans un cadre conceptuel microprudentiel. Les nouvelles règles de gestion des risques de liquidité marquent une avancée considérable dans la protection contre les risques systémiques. Pourtant, elles devraient compléter et non se substituer à d'autres mesures qui ont été proposées en vue d'atténuer les risques systémiques et qui, bien avant la crise actuelle, faisaient déjà partie des mécanismes réglementaires dans de nombreux pays.

### **Marché des produits de base et des valeurs mobilières**

Le programme de refonte du système financier propose des réformes s'appliquant aux marchés de produits de base et de valeurs mobilières, non seulement pour répondre à la crise financière actuelle, mais aussi aux préoccupations de longue date quant à l'intégrité des marchés financiers et à la volatilité des prix. Les pressions exercées pour que soit modifiée la réglementation résultent en partie des fluctuations récentes du prix des céréales et du pétrole. Lorsqu'ils font face à ce yoyo des prix, les responsables politiques ne doivent sans doute pas passer outre le fait que la volatilité du prix des céréales et l'instabilité politique, qu'elle soit de nature extrême ou révolutionnaire, sont toujours allées de pair. Le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières est non seulement important pour les investisseurs, mais aussi pour les institutions financières, car les fluctuations importantes des cours des valeurs mobilières concourent à la détermination de leur exposition aux risques.

Sur le plan des valeurs mobilières et marchés des produits de base, les principales initiatives politiques engagées se sont traduites par l'élaboration de normes par l'Or-

ganisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ainsi que par des mesures, actuellement en cours d'examen ou mises en œuvre aux États-Unis et dans l'Union européenne (UE). Certaines de ces initiatives apparaissent dans le rapport du mois d'avril du CSF. Je ne résumerai pas ces mesures et initiatives, mais m'en tiendrai simplement à mentionner que beaucoup d'entre elles sont conçues pour renforcer la stabilité et la transparence du marché, ceci grâce à un éventail plus fourni des contrats dérivés soumis à une obligation de compensation par des contreparties centrales. J'espère que d'autres membres de ce groupe de réflexion s'exprimeront sur ces initiatives et mesures. Toutefois, j'aimerais, au préalable, soulever quelques points susceptibles d'orienter les discussions.

- Nous assistons à une mutation profonde des marchés des produits de base et des valeurs mobilières en ce qui concerne les institutions financières, provoquée à la fois par les technologies financières et par un mouvement de consolidation mondiale des bourses. L'informatisation à grande échelle s'avère extrêmement coûteuse. Par exemple, les transactions à haute fréquence se sont révélées être en partie responsables de l'extrême volatilité des cours. Les nouvelles technologies et la consolidation des bourses devraient être appréciées selon leur contribution à la fonction sociale et économique relevant, en principe, des marchés de capitaux qui est de répartir le capital. Des pratiques boursières qui fonctionnent selon le modèle « chiffre d'affaires sur les marchés boursiers à la hausse/ primes à la hausse » et selon des bénéfices générés par des institutions financières ayant gagné quelques nanosecondes sur leurs concurrents ne semblent pas avoir de valeur sociale ajoutée.

- Les grandes institutions financières et les principaux lobbies continuent de souhaiter la mondialisation des marchés des valeurs mobilières, y compris ceux des pays émergents. Au regard des nouvelles pratiques, il faut se garder d'oublier que des pressions finiront par être exercées sur les pays qui participent à cette mondialisation afin qu'ils introduisent également des technologies de commerce électronique semblables dans leurs juridictions.

- Les fluctuations récentes sur les marchés de produits de base ont donné lieu à une polémique, certains prétendant que les cours sont déterminés par la spéculation et d'autres, par les données fondamentales de l'économie. Or, à mon avis, cet argument semble reposer, à divers égards, sur une fausse dichotomie. Dans le cas des produits de base pour lesquels il existe des bourses de valeurs officielles, les prix, y compris ceux qui sont négociés entre les parties qui ne détiennent pas nécessairement les mêmes positions sur les bourses, sont généralement fixés par les cours sur les différentes bourses. Par exemple, les prix des pétroles bruts dans l'hémisphère occidental étaient fixés et le sont toujours, si mes sources sont toujours fiables, selon les cours à terme du West Texas Intermediate. De même, les cours du pétrole dans la plupart des pays d'Europe, du bassin méditerranéen et de l'Afrique de l'Ouest s'alignaient sur le cours à terme du baril de Brent. Dans la mesure où les prix des contrats à terme sont utilisés en référence, il va de soi que ce sont les prévisions et les stratégies commerciales des participants à ces marchés qui déterminent les prix. Parfois, ces prévisions sont principalement alimentées par la spéculation. D'autres fois, elles peuvent essentiellement reposer

sur des informations, presque toujours incomplètes, circulant sur l'équilibre entre la demande, la production et les stocks, en d'autres termes, sur les données fondamentales de l'économie.

### **Les institutions financières d'importance systémique**

Prendre des mesures envers ce type d'institutions, peut-être mieux définies par l'expression « trop grandes pour faire faillite » ou *too big to fail* en anglais, soulève de vives polémiques et s'avère un exercice on ne peut plus périlleux. On sait depuis longtemps que le manque de cadre général régissant les cas importants d'insolvabilité transfrontalière était un talon d'Achille du système financier mondial. Néanmoins, jusqu'en 2008-2009, les décideurs politiques n'avaient pas anticipé les conséquences de ces situations d'insolvabilité. Un accord sur le rehaussement des exigences de fonds propres pour les institutions financières d'importance systémique devrait être maintenant conclu. Toutefois, on semble être encore loin d'un cadre global, à long terme, prévoyant des procédures à suivre dans les cas d'insolvabilité transfrontalière de ces établissements et d'une proposition de définition de la répartition des coûts entre les pays dans lesquels ces établissements ont une présence commerciale.

### **Négociations de l'OMC, accords de libre-échange (ALE), accords bilatéraux d'investissement (ABI)**

J'ai insisté sur le fait que, depuis la crise financière que nous connaissons aujourd'hui, l'existence de règles du jeu internationales équitables pour les fournisseurs de services financiers semble encore moins réelle et cet objectif encore

plus abstrait. La crise financière a donné plus de poids à ceux qui prônaient l'usage nécessaire de « mécanismes modérateurs » dans les marchés financiers internationaux. Ainsi, il faudrait réviser, voire modifier en profondeur les règles de l'Accord général sur le commerce des services (AGCS) de l'OMC, dans la mesure où elles s'appliquent aux services bancaires. Les dispositions des ALE et des ABI sur l'ouverture internationale des marchés financiers qui, souvent, réfèrent davantage la marge d'action des pays concernés que l'AGCS, devraient aussi être revues à la lumière des leçons tirées de la présente crise et d'un cadre réglementaire généralement plus restrictif qui émanera sans doute des nouvelles initiatives.

### **Autres avancées**

Le rapport du mois d'avril du CSF couvre d'autres points importants. Je m'en tiendrai à les citer. Ils ont été examinés par des pairs et portent, notamment, sur les règles encadrant les politiques de rémunération des institutions financières, le comblement des lacunes en matière de données essentielles pour la surveillance des crises, la prévention des conflits d'intérêts dans les agences de notation et le rôle de la notation dans la réglementation financière, l'accord sur la convergence des normes comptables énoncées par le Conseil des normes comptables internationales (CNCI) et le Financial Accounting Standards Board (FASB) des États-Unis.

### **Observations finales**

1. L'issue des travaux relatifs au programme de réforme financière est encore incertaine. Aux États-Unis et dans l'UE, les lobbies bancaires continuent d'exercer une pression phénoménale en s'attaquant à de nombreux aspects des réformes proposées. La loi Dodd-Frank risque de ne pas être ap-

pliquée dans son intégralité et en temps voulu, car le Congrès des États-Unis d'Amérique est réticent à fournir les financements requis pour finaliser les articles et pour mettre la loi en œuvre.

2. Les réformes annoncées dans le programme international sont une réponse aux problèmes révélés par la crise dans les régimes réglementaires des pays avancés plutôt que dans ceux des pays émergents et en développement. Selon des données statistiques, dans l'ensemble, les banques de ces derniers pourraient aisément intégrer les ratios de fonds propres définis par l'Accord de Bâle III, même si pour certains secteurs ou activités spécifiques, des exigences en fonds propres doivent être ajustées aux conditions locales. La difficulté peut résider plutôt dans les règles de gestion du risque de liquidité, car ceux qui les ont mises au point ont réfléchi en termes de marchés financiers très développés.

3. Hormis le débat sur les mesures à prendre envers les grands établissements financiers « trop grands pour faire faillite », le programme international de réforme financière n'aborde pas les questions liées à la concentration bancaire dans les grands pays (souvent plus intense depuis la crise actuelle) ou encore la difficulté extrême d'effectuer un contrôle et une gestion efficaces des grands

établissements financiers diversifiés ou d'instituer des contrôles efficaces en interne.

4. Il y a lieu de douter que les mesures prises ou envisagées jusqu'ici aient permis d'assurer une harmonisation entre intéressements et prises de risques. Avant la crise, de nombreuses entités financières versaient largement, et de façon inefficace, une rémunération sous forme d'actions. Le succès potentiel des nouvelles règles de rémunération dans le programme de réforme dépendra sûrement de l'efficacité des clauses de récupération, une riposte aux employés faisant courir des risques excessifs à l'institution. Je rêve d'une réintroduction des partenariats à responsabilité illimitée en ce qui concerne les banques d'investissement/courtiers (une forme de partenariat encore répandue jusqu'à une époque relativement récente qui, certaines années, exigeait un remboursement de la part des banquiers à leurs institutions bancaires), ou, si cette proposition est trop radicale, de dispositions qui s'inspirent de leur fonctionnement.

5. Pour Adam Smith, que beaucoup (qui, d'ordinaire, n'ont probablement jamais lu ces théories) considèrent comme le père du libéralisme économique, les institutions bancaires doivent se constituer en sociétés par actions (un statut opposé à celui de sociétés de personnes) seulement lorsque leurs opérations sont courantes et soumises à des règles strictes. Dès lors, il est raisonnable de supposer qu'il faisait référence à des bulles spéculatives antérieures. Je me demande ce qu'il aurait pensé des excès commis par la sphère financière. Je suis convaincu qu'il aurait considéré ces activités comme plus adaptées aux institutions bancaires à responsabilité illimitée plutôt que limitée.



Chemin du Champ d'Anier 17  
PO Box 228, 1211 Genève 19

Tél.: (4122) 791 8050

Fax : (4122) 798 8531

E-mail : [south@southcentre.org](mailto:south@southcentre.org)

<http://www.southcentre.org>