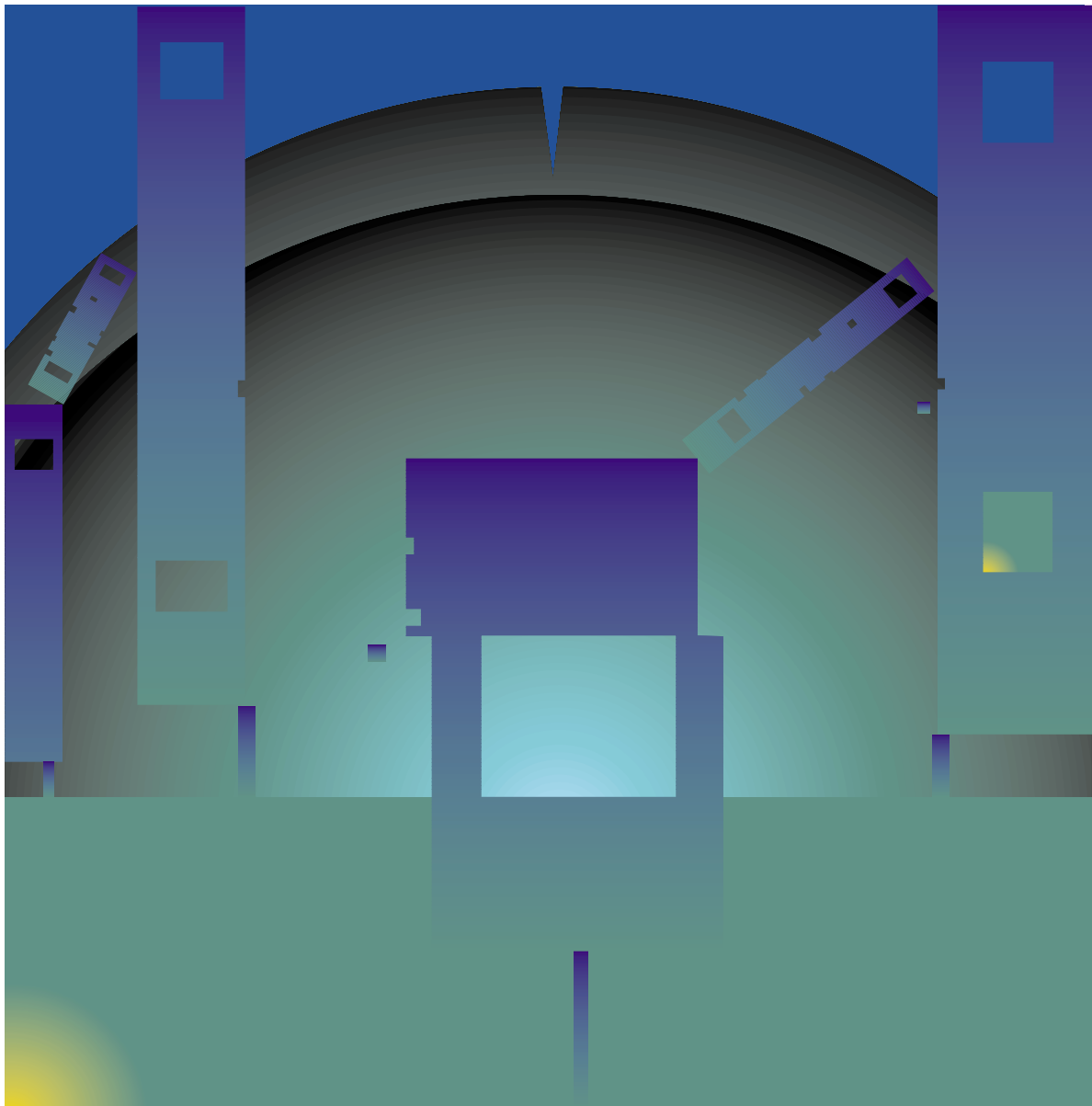


CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

# RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT, 2001



NATIONS UNIES



## NORMES ET RÉGLEMENTATION

### A. Introduction

De nombreuses initiatives récentes en matière de réforme financière internationale visent à élaborer et à mettre en œuvre des normes dans les principaux domaines de la politique économique. La plupart de ces normes ont pour objectif ultime de contribuer à la stabilité économique à l'échelon national et international. Dans l'immédiat, il s'agit essentiellement de renforcer les systèmes financiers nationaux et de promouvoir la stabilité internationale en informant mieux les créanciers et les investisseurs, en renforçant l'intégrité du marché et en réduisant les risques de détresse financière et de contagion (FSF, 2001, par. 23). Les normes envisagées concernent non seulement le secteur financier mais aussi différents aspects de la politique macroéconomique et la transparence. Plusieurs de leurs éléments visent à répondre aux préoccupations suscitées par les récentes crises financières, mais certaines résultent d'initiatives qui concernent surtout les pays industriels et qui sont motivées par des événements plus anciens. Les normes sont censées promouvoir la stabilité, mais leur élaboration peut être considérée comme un aspect d'un processus devant conduire à l'acceptation universelle d'un ensemble de règles de conduite de la politique monétaire et financière. L'acceptation de ces règles pourrait être une des conditions préalables de la fourniture d'une aide financière internationale aux pays qui sont en proie à une crise monétaire. On peut donc les considérer comme un équivalent international des règles nationales régissant le secteur financier, dont le respect est une des conditions d'accès aux financements de dernier recours.

Le Forum pour la stabilité financière (FSF)<sup>1</sup> a établi une liste de normes dont il considère qu'elles sont particulièrement utiles pour renforcer les systèmes financiers. Dans le détail, elles sont plus ou

moins approuvées à l'échelon international, mais en principe elles ont été considérées comme les éléments essentiels d'une pratique saine. Comme on peut le voir dans le tableau 4.1, ces normes visent la politique macroéconomique, la transparence, l'infrastructure institutionnelle et de marché et la réglementation et le contrôle financiers, domaines qui sont étroitement interdépendants. Par exemple, la politique macroéconomique peut avoir des effets majeurs sur les aspects sectoriels de la stabilité financière par son impact sur la valeur de l'actif et du passif des établissements financiers (et par conséquent aussi sur le contexte dans lequel se font la réglementation et le contrôle financiers). Elle peut aussi affecter le fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement, qui sont un aspect essentiel de l'infrastructure des marchés financiers. De même, l'efficacité du contrôle et de la réglementation des établissements financiers est indissociable de celle des méthodes de comptabilité, de vérification des comptes et de règlement des faillites. Des produits d'assurance sont souvent intégrés ou étroitement associés à des produits de placement, ce qui multiplie les possibilités d'interaction entre les perturbations affectant les différents marchés financiers. Enfin, un problème apparemment très circonscrit, comme celui du blanchiment d'argent, peut à l'occasion compromettre la stabilité d'établissements financiers<sup>2</sup>.

La liste des organisations mentionnées en regard des normes du tableau 4.1 n'est pas exhaustive et ce tableau ne donne qu'une idée succincte des nombreuses initiatives en cours dans chaque domaine. Lorsque le FSF a examiné le programme d'élaboration de normes en mars 2000, ces 12 thèmes faisaient déjà partie d'un ensemble plus vaste de thèmes dont le nombre a fini par atteindre 64 (FSF, 2000a, par. 55 à 57 et annexe 8). L'analyse de la

Tableau 4.1

## PRINCIPALES NORMES FINANCIÈRES

<i>Domaine</i>	<i>Norme</i>	<i>Organisme</i>
<b><i>Transparence des politiques et des données macroéconomiques</i></b>		
Transparence des politiques monétaire et financière	Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière	FMI
Transparence de la politique budgétaire	Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques	FMI
Diffusion des données	Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) Système général de diffusion des données (SGDD) <sup>a</sup>	FMI
<b><i>Institutions et infrastructures du marché</i></b>		
Insolvabilité	Principles and Guidelines on Effective Insolvency Systems <sup>b</sup>	Banque mondiale
Gouvernement d'entreprise	Les principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise	OCDE
Comptabilité	Normes comptables internationales (IAS) <sup>c</sup>	IASC <sup>d</sup>
Audit	Normes internationales d'audit (ISA)	IFAC <sup>d</sup>
Paiement et règlement	Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique	CSPR
Intégrité du marché	Les 40 recommandations édictées par le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux	GAFI
<b><i>Réglementation et contrôle des établissements financiers</i></b>		
Contrôle bancaire	Core Principles for Effective Banking Supervision	BCBS
Réglementation des valeurs	Objectifs et principes de la régulation financière	OICV
Contrôle de l'assurance	Insurance Supervisory Principles	IAIS

<sup>a</sup>Les pays qui ont ou voudraient avoir accès au marché international des capitaux sont encouragés à adopter la NSDD, plus rigoureuse, et les autres pays sont encouragés à adopter le SGDD.

<sup>b</sup>La Banque mondiale coordonne un large effort visant à élaborer ces principes et lignes directrices. La Commission des Nations Unies pour le droit commercial international (CNUDCI), qui a adopté une *Loi-type sur l'insolvabilité internationale* en 1997, contribuera à leur diffusion.

<sup>c</sup>Le BCBS a examiné les normes comptables internationales pertinentes et un groupe d'étude conjoint BCBS-IASC poursuit l'examen d'une norme comptable concernant expressément les questions bancaires. L'OICV a examiné 30 normes comptables internationales et recommandé de les employer pour l'introduction en bourse à l'étranger, en les complétant au besoin par d'autres normes d'application nationale ou régionale. L'IAIS est en train d'examiner les normes comptables internationales qui le concernent.

<sup>d</sup>Le Comité international de normalisation de la comptabilité (IASC) et la Fédération internationale des comptables (IFAC) sont, à la différence des autres organes de normalisation, des entités du secteur privé.

section B ci-après porte sur les grandes orientations et le contenu des normes énumérées au tableau 4.1. Elle vise à mettre en évidence certaines omissions et certains problèmes pratiques. Dans la section C, nous examinerons le processus de formulation et d'application des normes. Cela nous conduira naturellement à analyser les à priori de la pensée

officielle qui déterminent le choix des thèmes et de l'asymétrie de la démarche. A cet égard, nous examinerons en détail trois rapports importants établis par des groupes de travail du FSF. La section D traite de façon plus systématique des questions d'application et de certains des problèmes déjà mentionnés à propos de telle ou telle norme à la

section B. Nous passerons en revue diverses incitations et sanctions ainsi que les conclusions d'une première enquête visant à faire un bilan provisoire. Comme nous le verrons à la section E, la contribution des normes à la stabilité financière dépend beaucoup de leur incorporation dans la pra-

tique des entreprises. Cela nous amènera à la question du régime de réglementation et de contrôle dans le cadre duquel ces normes et règles sont appliquées. Toutefois, sur ce front il y a des obstacles insurmontables, comme le montrent des exemples pris dans un domaine essentiel, celui du contrôle bancaire.

---

## B. Thèmes des principales normes

---

Chacun des codes examinés ici vise à apporter des améliorations tant macroéconomiques que microéconomiques. Les initiatives que nous analyserons aux sous-sections 1 à 3 ci-après ont été en grande partie motivées par des crises financières et des perturbations systémiques, en général récentes. Leurs principaux objectifs sont macroéconomiques ou systémiques, mais elles visent aussi des aspects spécifiques du comportement de certains agents économiques. Dans le cas des codes analysés aux sous-sections 4 à 9, les objectifs macroéconomiques ont moins de place. Toutefois, la plupart de ces codes ont une origine déjà ancienne, antérieure aux crises des années 90. Ce qui est récent, c'est leur intégration dans un programme mondial de réforme financière.

### 1. *Transparence des politiques et des données macroéconomiques*

---

Le Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaires et financières (FMI, 2000a) recense des pratiques souhaitables en matière de transparence dans la conduite de la politique monétaire et des politiques concernant le secteur financier : définition claire du rôle, des responsabilités et des objectifs des banques centrales et autres organes responsables du contrôle et de la supervision des différents sous-secteurs du secteur financier, transparence du processus d'élaboration et d'annonce des décisions de politique monétaire et financière, accès du public à l'information sur les politiques monétaires et financières, obligations redditionnelles et intégrité de la Banque centrale et des autres organes financiers et de leur personnel.

Le Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques (FMI, 1998) se

fonde sur quatre principes : premièrement, le rôle et les responsabilités des différentes administrations publiques doivent être transparents et cela exige un cadre juridique et administratif clair pour la gestion des finances publiques; deuxièmement, il faut que les gouvernements s'engagent à divulguer des renseignements détaillés et fiables sur leurs activités financières; troisièmement, il faut que le processus d'élaboration et d'exécution du budget soit clair; quatrièmement, l'information budgétaire doit faire l'objet d'un examen public et indépendant.

La Norme spéciale de diffusion des données (NSDD, peut être consultée à: <http://dsbb.imf.org/-sddsindex.htm>) a été élaborée par le FMI lorsqu'on a constaté, après la crise mexicaine, qu'une grande partie des données économiques disponibles présentaient d'importantes lacunes. Elle définit quelles sont les données que les pays qui veulent faire appel au marché mondial des capitaux doivent publier en ce qui concerne l'économie réelle, la situation budgétaire, le secteur financier et le secteur extérieur de l'économie, et fixe des exigences minimales en matière de mise à jour de cette information. Depuis son adoption, elle a été renforcée par l'obligation de donner des renseignements non seulement sur les actifs qui constituent les réserves, mais aussi sur les engagements, y compris conditionnels, tels que les positions ouvertes sur des instruments dérivés et les garanties accordées par l'Etat pour les emprunts du secteur privé en monnaie étrangère. La NSDD est complétée par le Système général de diffusion des données (SGDD, <http://dsbb.imf.org/gddsindex.htm>), qui est conçu pour améliorer la qualité des données divulguées par tous les pays membres du FMI.

Ces codes et objectifs ont plusieurs justifications. L'efficacité des politiques monétaires, financières et budgétaires peut être renforcée si leurs

objectifs et instruments sont connus du public et si la volonté politique de les appliquer est crédible. De façon plus générale, la bonne gestion des affaires publiques exige que la Banque centrale, les autres organes responsables du secteur financier et les administrations budgétaires rendent des comptes. Toutefois, une des justifications les plus importantes de ces codes dépasse le champ national et intéresse les créanciers et investisseurs internationaux. L'idée maîtresse est que la transparence aide les créanciers et investisseurs à mieux apprécier les risques et à se faire rémunérer en conséquence, ce qui devrait inciter les pays destinataires des fonds à exercer une plus grande discipline. De plus, la transparence devrait aider à éviter la contagion, c'est-à-dire le fait que la perte de confiance envers un pays touche d'autres pays uniquement parce qu'ils appartiennent à la même catégorie ou à la même région<sup>3</sup>.

Il semble incontestable que la transparence des grands volets de la politique macroéconomique peut contribuer à leur crédibilité et à la bonne gestion des affaires publiques de façon plus générale. Elle peut aussi faciliter la surveillance multilatérale exercée par des organisations comme le FMI. Dans l'ensemble, les codes visent plus la forme que le fond, car les règles de conduite des affaires publiques seraient extrêmement complexes si elles devaient s'appliquer à tout l'éventail des situations et des pays qui existent. En outre, il serait beaucoup plus difficile de trouver un consensus sur des règles de fond que sur des règles qui visent uniquement les processus.

L'espoir que les différents codes concernant la politique macroéconomique ou la NSDD entraînent une amélioration considérable des décisions des créanciers et investisseurs internationaux, et donc de l'allocation des ressources et de la discipline financière des gouvernements des pays destinataires, laisse quelque peu sceptique. Les nouvelles règles de la NSDD n'ont pas suffi à donner une alerte rapide dans le cas de la crise asiatique. En fait, la situation de la balance des paiements des pays concernés était bien connue, de même que les flux de financement externe, les pratiques de leurs entreprises, l'évolution de leurs crédits internes et l'exposition de leurs banques à un secteur immobilier spéculatif, de même que les principales caractéristiques de leur actif et de leur passif externe (il y avait toutefois des lacunes dans ce qui était divulgué en ce qui concerne ce dernier point, lacunes que le durcissement ultérieur

de la NSDD visait à combler). La disponibilité de données pertinentes n'a pas découragé les flux de capitaux qui ont conduit dans l'impasse certains pays d'Asie, et il en va de même, à fortiori, en ce qui concerne le comportement des créanciers et investisseurs internationaux en Fédération de Russie avant la crise du milieu de 1998.

Sur un plan plus fondamental, la contribution que peut apporter la transparence à la prévention de l'instabilité financière est très limitée en raison de la très grande disparité des situations macro-économiques et des différentes politiques appliquées par les pays concernés, disparité qui est devenue évidente lors des récentes crises financières. Une

des caractéristiques communes des pays touchés par ces crises était leur ouverture aux flux de capitaux, mais pour le reste il y avait d'importantes différences concernant de nombreux indicateurs macro-économiques et d'autres traits de leur économie : déficit extérieur, surévaluation de la monnaie, déficit budgétaire, rôle de la consommation et de l'investissement dans la surchauffe qui a précédé la crise, endettement extérieur du secteur public et du secteur privé et champ d'application et efficacité de la réglementation et du contrôle du secteur financier.

L'analyse des récentes crises financières internationales met aussi en évidence d'autres difficultés qui limitent le degré auquel l'amélioration de la divulgation des données macro-économiques peut contribuer à la stabilisation financière, notamment pour ce qui est d'éviter l'effet de contagion. Les bilans ne montrent pas toujours les tensions qui peuvent résulter de l'ajustement de positions sur des

instruments dérivés, qui ne sont pas inscrites au bilan et ne sont pas toujours convenablement comptabilisées. De plus, ces positions, même si elles sont divulguées, ont tendance à estomper les distinctions entre différentes catégories de risques, par exemple entre les risques à court et à long terme. Aujourd'hui, tous les observateurs s'accordent à dire que les opérations de couverture transfrontières et d'autres pratiques font qu'il est difficile de repérer à l'avance les lignes de fracture du système financier international. On peut lire dans un récent rapport du Forum de stabilité financière le passage suivant :

Certaines techniques de gestion du risque d'emploi courant peuvent accentuer la volatilité des prix et des flux sur le marché international des capitaux. En d'autres termes, les investisseurs

---

*Les nouvelles règles de la NSDD n'ont pas suffi à donner une alerte rapide dans le cas de la crise asiatique.*

---



---

*Une des caractéristiques communes des pays touchés par ces crises était leur ouverture aux flux de capitaux, mais pour le reste il y avait d'importantes différences concernant de nombreux indicateurs macro-économiques et d'autres traits de leur économie.*

---

achètent ou vendent des positions dont les caractéristiques de risque et les variations passées des prix ressemblent à celles de l'actif de référence, mais pour lesquelles le marché est plus liquide ou moins contrôlé. Ces pratiques sont un des facteurs qui expliquent l'importance des fluctuations des flux de capitaux vers l'Afrique du Sud et plusieurs pays d'Europe orientale au moment de la crise asiatique. (FSF, 2000b, par. 28)

A propos des crises les plus récentes, on a appelé l'attention sur la manière dont les obligations brésiliennes étaient devenues un instrument largement employé par les investisseurs actifs sur les marchés émergents pour couvrir des positions prises sur la dette d'autres pays tels que la Fédération de Russie, le Maroc ou la République de Corée.

## 2. Contrôle bancaire

La fragilité du secteur bancaire et l'insuffisance du contrôle bancaire<sup>4</sup> ont joué un rôle essentiel dans les récentes crises financières qu'ont connues des pays tant développés qu'en développement. Depuis les années 70, constatant que les crises, en raison de l'internationalisation de l'activité bancaire, risquaient de plus en plus d'avoir des effets déstabilisateurs dans d'autres pays, on a pris des initiatives visant à améliorer la coopération internationale en matière de réglementation et de contrôle bancaires. Dans un premier temps, ces initiatives concernaient surtout les banques des pays industriels et des centres financiers offshore, en raison de plusieurs événements qui avaient mis en évidence les carences de leur réglementation et de leur contrôle. Ces événements ont beaucoup inspiré les efforts faits par la suite pour renforcer la coopération en matière de réglementation et de contrôle. Les normes qui en ont résulté ont fini par être largement reprises par les pays en développement et en transition. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS), qui est l'organe le plus actif dans ce domaine, a de plus en plus assumé le rôle de normalisateur mondial à cet égard<sup>5</sup>.

Un des principaux résultats de l'élargissement du champ d'activité du BCBS au-delà des préoccupations de ses pays membres est récapitulé dans l'ouvrage *Core Principles for Effective Banking Supervision*, publié à la fin de 1997. Pour élaborer les principes en question, le BCBS a collaboré avec des organes de contrôle de pays extérieurs au Groupe des 10 (dont plusieurs pays en développement et en transition). Ces principes visent sept grands domaines : i) les conditions préalables d'un contrôle efficace des banques; ii) l'agrément et la structure des banques; iii) les règlements et prescriptions prudentiels; iv) les méthodes de contrôle permanent; v) les exigences d'information; vi) les compétences des organes de contrôle; et vii) les activités bancaires transfrontières. En avril 1998, le BCBS a fait une

enquête sur la façon dont ces principes fondamentaux étaient appliqués dans 140 pays, qui a été complétée par une analyse de l'application des principes dans différents pays réalisée par le FMI et la Banque mondiale<sup>6</sup>. Par la suite, on a créé un Groupe de liaison sur les principes fondamentaux (CPLG) réunissant 22 pays<sup>7</sup> pour donner au BCBS des renseignements sur l'application pratique des principes. Les enquêtes sur l'application des principes et les renseignements fournis par le CPLG ont amené le BCBS à publier en octobre 1999 un ouvrage intitulé *Core Principles Methodology* (BCBS, 1999a).

Cet ouvrage méthodologique a pour but de donner des indications, sous forme de critères « essentiels » et « additionnels », pour l'évaluation du respect des règles par les différentes organisations auxquelles cette tâche peut être confiée, telles que le FMI, la Banque mondiale, les organes de contrôle régionaux, les banques régionales de développement et les sociétés de conseil, mais pas le BCBS lui-même. Outre les critères visant expressément le contrôle bancaire, les organisations qui font une évaluation sont invitées à examiner le respect de certaines conditions préalables plus générales dans les domaines suivants : i) application d'une politique macroéconomique saine et viable à long terme; ii) existence d'une infrastructure institutionnelle publique solide, notamment d'un corpus de lois suffisant pour ce qui concerne les contrats, les faillites, les garanties et le recouvrement des prêts, ainsi que de normes comptables conformes aux meilleures pratiques internationales; iii) discipline du marché fondée sur la transparence financière, la surveillance efficace des entreprises et la non-intervention de l'Etat dans les décisions commerciales des banques, si ce n'est conformément à des politiques et lignes directrices publiées; iv) l'adéquation des méthodes de contrôle visant à régler les problèmes bancaires; et v) l'existence de mécanismes suffisants pour la protection systémique, par exemple mécanismes de crédit en dernier recours ou d'assurance des dépôts (ou les deux). Les aspects de l'évaluation qui concernent plus directement le contrôle bancaire englobent non seulement les méthodes de contrôle mais aussi leur objet (lequel, bien entendu, inclut les normes prudentielles et les contrôles internes et méthodes de gestion des risques des banques elles-mêmes, précisés dans les documents du BCBS au fil des ans). En ce qui concerne des aspects tels que les normes de comptabilité et d'audit et le droit des faillites, il y a manifestement un certain chevauchement entre les principes fondamentaux définis par le Comité de Bâle et d'autres normes clés mentionnées dans le tableau 4.1.

Pour déterminer dans quelle mesure les principes fondamentaux sont respectés, il faut évaluer le respect de plusieurs prescriptions connexes, notamment la réglementation prudentielle et d'autres

aspects du cadre juridique, les lignes directrices pour le contrôle bancaire, les méthodes d'examen sur place et sur dossier, la transparence du contrôle et d'autres aspects de la divulgation de l'information et les mesures d'application. Il faut aussi évaluer les compétences, les ressources et la rigueur des organes de contrôle, ainsi que la façon dont ils mettent en œuvre les principes. Le tout, c'est-à-dire l'évaluation des conditions préalables d'un contrôle efficace (mentionnée plus haut) et l'examen des critères concernant directement le contrôle lui-même, implique que l'on examine une grande partie du droit commercial et des normes de comptabilité et d'audit du pays, et dans une certaine mesure la qualité de sa gestion macroéconomique.

---

*Les normes adoptées à l'échelon international peuvent aider à renforcer les règles et normes nationales, mais il ne faut pas chercher à uniformiser les règles de tous les pays.*

---

L'évaluation des lois, règlements et méthodes de contrôle peut paraître assez simple, mais celle des capacités de contrôle et de l'efficacité de la mise en œuvre des règles est plus délicate<sup>8</sup>. Par conséquent, et c'est peut-être compréhensible, l'annexe de *Core Principles Methodology*, qui définit la structure et la méthode des rapports d'évaluation établis par le FMI et la Banque mondiale, insiste surtout sur le premier de ces aspects. En général, il n'est possible d'évaluer efficacement les capacités de contrôle et l'efficacité du contrôle que par une enquête approfondie. Cela supposerait que l'évaluateur réside en permanence dans le pays concerné ou s'y rend souvent. Si l'on optait pour la deuxième de ces solutions (ce qui semble plus probablement acceptable et plus conforme aux usages du FMI), une évaluation solide du respect des principes fondamentaux pourrait prendre des années.

L'évaluation des conditions préalables plus générales d'un contrôle efficace n'est pas mentionnée dans l'annexe de *Core Principles Methodology*, mais là encore, il faudra probablement beaucoup de temps. En particulier, pour apprécier les nombreux aspects du régime juridique et des normes de comptabilité et d'audit d'un pays, il faut évaluer non seulement la réglementation et la législation et les principes énoncés par les associations professionnelles (telles que l'ordre des experts-comptables), mais aussi la façon dont ils sont appliqués et traduits dans la pratique sous forme de règles et de normes<sup>9</sup>. De nombreux aspects du droit et des normes de conduite des entreprises des différents pays ont des origines historiques et reflètent des compromis entre différentes catégories sociales. Les normes adoptées à l'échelon international peuvent aider à renforcer les règles et normes nationales, mais ce processus ne peut être que progressif et il ne faut pas chercher à uniformiser les règles de tous les pays<sup>10</sup>.

Pour les pays concernés, ces opérations d'évaluation risquent souvent de surcharger des organismes de contrôle dont les capacités sont déjà limitées. Avec le temps, il sera possible de renforcer ces capacités, mais en général la formation d'un contrôleur bancaire est très longue. Une fois formées, ces personnes peuvent trouver des emplois plus intéressants dans le secteur privé, voire au FMI ou à la Banque mondiale eux-mêmes (qui ont récemment accru leurs effectifs dans ce domaine). Bien entendu, les organes tels que le BCBS, le FMI, la Banque mondiale et le CPLG sont conscients de ce problème d'insuffisance des ressources humaines et ont fait des efforts pour coordonner les initiatives et employer au mieux les experts disponibles. Toutefois, on ne

peut pas écarter le risque que l'évaluation internationale du contrôle bancaire des différents pays se fasse au détriment du contrôle effectif sur le terrain.

### 3. Paiements et règlement

---

Les systèmes de paiement permettent de transférer des fonds entre les établissements financiers, pour leur propre compte ou pour celui de leurs clients, et peuvent donc être à l'origine d'un risque systémique. Cela apparaît clairement lorsqu'on examine quatre éléments essentiels du processus de transfert de fonds dans une économie : i) les activités des différents agents économiques; ii) le marché des instruments financiers et des éléments d'actif et de passif; iii) les infrastructures, dont le système de paiement fait partie intégrante; et iv) les conditions économiques qui lient les marchés entre eux et assurent la compensation. Une défaillance dans l'un des trois premiers domaines peut perturber les liens entre les marchés et les agents économiques dont l'interdépendance réciproque s'appuie sur différents types de transactions et de risques. Si elles prennent de l'ampleur, ces perturbations peuvent facilement devenir un problème systémique<sup>11</sup>. Les systèmes de paiement jouent aussi un rôle essentiel dans les opérations en devises, qui sont l'interface entre les systèmes de paiement des différents pays<sup>12</sup>. En raison des liens et des similitudes qui existent entre les systèmes de paiement et de règlement pour les transferts de fonds et pour les opérations portant sur d'autres actifs financiers, le principal organe qui coordonne les initiatives internationales dans ce domaine, c'est-à-dire le Comité sur les systèmes de règlement et de paiement (CSR) de la BRI, ne s'occupe pas seulement des transferts de fonds et se penche aussi sur le règlement des opérations sur

devises et sur titres ainsi que sur les mécanismes de compensation de produits dérivés négociés en bourse (White, 1998 : 196-198). Par ailleurs, les problèmes de stabilité spécifiques que pose le règlement des opérations sur titres sont actuellement examinés par un groupe de travail conjoint du CSRP et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)<sup>13</sup>. Toutefois, nous nous bornerons ici à examiner la norme clé mentionnée au tableau 4.1 dans le domaine des paiements et des règlements.

Si l'on a décidé de mettre au point un cadre international de principes fondamentaux pour la conception, la gestion et la supervision des systèmes de paiement et de règlement, c'est parce qu'on se rend compte de plus en plus des risques qui sont associés à l'expansion rapide du volume des paiements (CSRP, 2000a)<sup>14</sup>. Les principaux risques sont les suivants : le *risque de crédit*, lorsqu'une contrepartie est incapable d'honorer ses obligations au sein du système, ou risque de le devenir; le *risque de liquidité* (qui est étroitement lié au risque de crédit mais ne lui est pas identique), lorsqu'une contrepartie ne dispose pas de fonds suffisants dans le système pour honorer ses obligations à l'échéance, même si elle peut les avoir à un moment futur; le *risque juridique*, lorsqu'un cadre juridique inadapté ou des incertitudes juridiques causent ou aggravent un problème de crédit ou de liquidité; et le *risque opérationnel*, lorsque des pannes ou des erreurs humaines causent ou aggravent un problème de crédit ou de liquidité. Comme nous l'avons indiqué plus haut, tous ces risques peuvent avoir des effets systémiques, car lorsqu'une ou plusieurs contreparties sont incapables d'honorer leurs obligations, cela peut se répercuter sur la capacité d'autres contreparties d'honorer leurs propres obligations et, en définitive, menacer la stabilité de l'ensemble du secteur financier<sup>15</sup>. L'équipe de travail créée pour formuler les principes fondamentaux devait se borner à examiner les systèmes de paiement ayant une importance systémique, c'est-à-dire ceux qui pourraient déclencher ou transmettre des chocs sur les marchés financiers nationaux et internationaux.

Le premier principe fondamental concerne le risque juridique et affirme la nécessité d'une base juridique solide pour le système de paiement, qui est liée à d'autres aspects du droit des affaires tels que le régime des banques, le droit contractuel et le droit des faillites. Les deuxième et troisième principes concernent les règles et modalités nécessaires pour que les participants puissent comprendre clairement l'impact du système sur les risques financiers. En outre, ils tiennent compte de la nécessité de définir la façon de gérer les risques de crédit et de liquidité et les responsabilités dans ce domaine. Les risques peuvent être aggravés par le délai nécessaire pour le règlement final ou par la nature des actifs employés pour régler les obligations. C'est pourquoi les

quatrième et sixième principes insistent sur la rapidité du règlement et sur la nécessité d'employer pour le règlement un actif qui soit une créance sur la banque centrale ou un autre actif pour lequel le risque de crédit est négligeable, c'est-à-dire que le risque de faillite de l'émetteur doit être négligeable. Le cinquième principe exige un minimum de solidité des systèmes multilatéraux de compensation<sup>16</sup>. Le septième principe vise à limiter le risque opérationnel en renforçant autant que possible la sécurité et la fiabilité du système. Les huitième, neuvième et dixième principes traitent d'aspects plus généraux de l'efficacité et de la commodité d'emploi du système (y compris la nécessité de reconnaître explicitement les compromis entre sécurité et efficacité). Ils traitent aussi de la nécessité d'avoir des critères objectifs et publics pour la participation au système, de façon à en rendre l'accès ouvert et équitable, et d'avoir des mécanismes de gestion et de supervision efficaces, responsables et transparents. Les banques centrales ont une responsabilité essentielle : c'est elles qui doivent veiller à ce que les systèmes de paiement soient conformes aux principes.

La deuxième partie du rapport sur les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique* donne des précisions sur des questions telles que la définition des systèmes de paiement d'importance systémique, les modalités de leur examen et de leur réforme, les facteurs structurels, techniques et institutionnels à prendre en considération, et la nécessité de coopérer, dans le processus de réforme, avec les participants au système, les groupes d'utilisateurs et les autres intéressés (CSRP, 2000b)<sup>17</sup>. Cette deuxième partie examine aussi certains aspects transfrontières des systèmes de paiement. Les principes fondamentaux sont maintenant intégrés dans le Programme d'évaluation du secteur financier, qui est un programme conjoint du FMI et de la Banque mondiale<sup>18</sup>. Toutefois, l'histoire des systèmes de paiement dans les pays industriels donne à penser que la modernisation requise par les principes demandera probablement beaucoup de temps en raison des nombreuses mesures qu'elle exige et de la multiplicité des intéressés.

#### 4. Comptabilité et audit

---

La plupart des initiatives concernant les codes et principes exigent une amélioration de l'information et de la transparence financières, mais dans le domaine de la comptabilité et de l'audit il y a en outre un objectif explicite d'harmonisation des normes. En raison de leurs effets sur l'information, les normes ont une influence évidente sur la possibilité, pour les contreparties, d'évaluer le risque financier d'une transaction. L'harmonisation



internationale est aussi rendue nécessaire par l'expansion des transactions internationales, notamment sous forme de crédits et d'investissements. Le principal organe responsable de l'élaboration des normes comptables internationales est le Comité international de normalisation de la comptabilité (IASC)<sup>19</sup>. Une grande partie de ses travaux récents a eu pour objectif de trouver un compromis sur un ensemble de normes acceptables à la fois pour les Etats-Unis et pour les autres pays membres et répondant aux exigences de divulgation auxquelles sont subordonnés l'émission et le commerce de valeurs sur les principaux marchés financiers du monde. Dans ce domaine, de nombreuses difficultés sont liées à la nécessité de concilier l'approche inévitablement pluraliste de l'IASC et les règles plus spécifiques et contraignantes des normes comptables en vigueur aux Etats-Unis (Generally Accepted Accounting Principles ou GAAP)<sup>20</sup>.

Le débat concernant les normes comptables internationales (IAS) porte surtout sur des points très techniques<sup>21</sup>, mais son impact sur le système financier international dépendra probablement plus du degré auquel il parviendra à améliorer les normes de comptabilisation et d'information financière à l'échelon mondial. Il dépendra aussi des initiatives connexes visant à améliorer les normes d'audit. Ces différentes initiatives portent aussi bien sur l'audit interne (c'est-à-dire évaluation de l'ampleur et de l'efficacité du contrôle de gestion et du contrôle comptable des entreprises ainsi que de la protection et de l'emploi des actifs) que l'audit externe (vérification des états financiers et des justificatifs pour déterminer leur conformité aux normes en vigueur). Aujourd'hui, de nombreux pays exigent des audits internes et les comités d'audit ont souvent pris une plus grande importance dans les pays où la réforme du gouvernement d'entreprise a entraîné un renforcement du pouvoir du conseil d'administration par rapport à celui des cadres dirigeants. Toutefois, le principal objet des initiatives internationales est l'audit externe. Là, les problèmes d'harmonisation sont dus en partie aux divergences des normes comptables sur lesquelles se fondent les états financiers, mais aussi à des divergences dans les processus d'élaboration des normes d'audit. Ces divergences tiennent par exemple au fait que, dans certains pays, les normes d'audit sont formulées par la profession comptable alors que dans d'autres pays elles sont énoncées dans la loi et la réglementation,

ou résultent d'une concertation entre la profession et les pouvoirs publics. L'organisme qui coiffe l'harmonisation internationale des normes d'audit est la Fédération internationale des comptables<sup>22</sup> qui collabore étroitement avec d'autres organismes ayant des responsabilités essentielles dans ce domaine tels que l'OICV et les organismes compétents de l'UE.

L'amélioration des normes de comptabilité et d'audit peut contribuer à améliorer les décisions des créanciers et des investisseurs, grâce à une transparence accrue, mais l'expérience récente conduit à ne pas trop en attendre, surtout dans l'immédiat. En

outre, on peut se demander dans quelle mesure l'accroissement de la transparence, qui est le principal objectif des initiatives décrites ici, est favorable à une plus grande stabilité financière. Comme l'a dit le célèbre investisseur Warren Buffett, le travail d'un comptable est d'enregistrer, pas d'évaluer, et le monde des affaires est tout simplement trop complexe pour qu'un seul ensemble de règles puisse correspondre à la réalité de toutes les entreprises (Cunningham, 2000 : 196, 202). Dans le cas des établissements financiers, les difficultés sont d'autant plus grandes que la valeur de l'actif et du

passif peut changer très rapidement, même lorsque des normes comptables rigoureuses sont respectées. De plus, comme nous l'avons déjà relevé, même si dans plusieurs des pays touchés par les crises financières récentes l'information financière était déficiente, les créanciers et investisseurs ne manquaient pas de renseignements sur les principales variables macro-économiques et l'environnement

juridique et économique général de ces pays. En outre, si une bonne information financière permet de prendre de meilleures décisions, on peut se demander pourquoi les investisseurs et les créanciers ne se sont pas montrés plus méfiants lorsqu'elle faisait défaut, en particulier si les données macroéconomiques disponibles auraient dû les mettre en éveil.

---

*On peut se demander dans quelle mesure l'accroissement de la transparence est favorable à une plus grande stabilité financière.*

---



---

*Si une bonne information financière permet de prendre de meilleures décisions, on peut se demander pourquoi les investisseurs et les créanciers ne se sont pas montrés plus méfiants lorsqu'elle faisait défaut.*

---

## 5. Gouvernement d'entreprise

---

Le gouvernement d'entreprise concerne les relations entre les dirigeants, le conseil d'administration, les créanciers, les actionnaires et les autres parties prenantes telles que les salariés, les clients, les fournisseurs et la communauté. Il s'agit donc d'étudier le cadre dans lequel les objectifs de

l'entreprise sont déterminés et la façon dont les moyens d'atteindre ces objectifs et de contrôler les résultats de l'entreprise est définie. Les *Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise* (OCDE, 1999) traitent de cinq thèmes fondamentaux : i) la protection des droits des actionnaires, c'est-à-dire les règles permettant au marché du contrôle des entreprises de fonctionner de façon efficace, transparente et équitable pour tous les actionnaires; ii) le traitement équitable des actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers, avec divulgation complète des informations importantes et interdiction des opérations d'initiés et des opérations pour compte propre; iii) le rôle des différentes parties prenantes et la protection de l'exercice de leurs droits tels qu'ils sont définis par la loi, ainsi que l'encouragement de la coopération entre les entreprises et les parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité d'entreprises financièrement saines; iv) la transparence et la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les éléments pertinents, notamment les résultats de l'entreprise, son actionnariat et son système de gouvernement, ce qui doit comprendre un audit annuel fait par un commissaire aux comptes indépendant; v) des règles de gouvernement d'entreprise assurant l'orientation stratégique de l'entreprise, un suivi véritable de la gestion par le conseil d'administration et la responsabilité du conseil d'administration envers l'entreprise et ses actionnaires (certaines des fonctions essentielles du conseil d'administration sont précisées dans cette rubrique).

Le gouvernement d'entreprise fixe de règles pour des questions pour lesquelles les différences de conception entre pays ont souvent une origine sociale, par exemple pour ce qui est de l'importance relative des entreprises familiales par opposition aux sociétés anonymes, ou à l'existence de priorités parfois contradictoires telles que la viabilité à long terme d'une part et la valeur actionnariale d'autre part. Ces différences sont généralement dues à des différences historiques et au consensus socio-politique qui en résulte<sup>23</sup>. Le préambule des principes de l'OCDE reconnaît qu'il n'y a pas de modèle unique de bon gouvernement d'entreprise et que les principes eux-mêmes sont de caractère assez général. Ils évitent de fixer des règles pour les aspects les plus controversés des relations entre les entreprises et leurs créanciers et actionnaires, tels que le niveau d'endettement approprié. De même, ils ne contiennent pas de règles détaillées sur le marché du contrôle des entreprises. Néanmoins, il n'est pas

exclu que l'assistance technique et les travaux d'évaluation liés à la mise en œuvre de ces principes, auxquels seront associées d'autres organisations comme la Banque mondiale, soient très influencés par certaines conceptions du gouvernement d'entreprise, notamment celles des États-Unis ou du Royaume-Uni.

---

*Le gouvernement d'entreprise fixe de règles pour des questions pour lesquelles les différences de conception entre pays, qui ont souvent une origine sociale, sont généralement dues à des différences historiques et au consensus socio-politique qui en résulte*

---

Pour ce qui est de la contribution que pourrait apporter le gouvernement d'entreprise à la stabilité financière, une conclusion similaire à celle que nous avons formulée en ce qui concerne l'audit et la comptabilité semble s'imposer. Des améliorations dans ce domaine pourraient déboucher sur des décisions plus judicieuses, mais si elles sont fondées sur des principes similaires à ceux énoncés par l'OCDE, elles seront proba-

blement progressives. De plus, cela n'aura peut-être que des effets limités sur l'instabilité, qui est due à des causes que l'amélioration du gouvernement d'entreprise peut atténuer mais non éliminer. Ces causes sont notamment les objectifs imposés aux responsables de crédit dans les établissements financiers (il y a là un problème chronique auquel les systèmes de contrôle interne de la plupart des établissements ne répondent toujours pas de façon satisfaisante), les carences des techniques même les plus perfectionnées de gestion du risque de crédit, du risque de marché et des autres risques financiers, et les facteurs psychologiques qui favorisent des comportements grégaires dans le secteur financier.

## 6. Faillites

---

Les règles qui régissent les faillites sont d'un aspect tellement important du gouvernement d'entreprise tel qu'il a été défini plus haut qu'elles ont engendré toute une littérature spécifique. La plupart des observateurs s'accordent sur le fait que les régimes de règlement des faillites existants présentent de nombreuses carences, et ils sont mêmes totalement absents dans certaines situations et dans certains pays<sup>24</sup>. A l'échelle nationale, en particulier dans de nombreux pays en développement et en transition, les principales carences concernent les problèmes d'exécution des contrats, l'insuffisance des mécanismes de compensation et de règlement des obligations, le mauvais fonctionnement des mécanismes de garantie et de caution des prêts et les conflits de lois. Tous ces facteurs peuvent rendre très problématiques certains aspects de l'évaluation des entreprises et des valeurs mobilières et accroître le

risque financier. Par conséquent, lorsqu'ils sont présents dans un pays émergent, cela peut dissuader les investisseurs étrangers.

L'élaboration de règles de faillite acceptables à l'échelle mondiale a été confiée à la Banque mondiale, qui a pour objectif de mettre au point une grille intégrée d'éléments et de critères inspirés des meilleures pratiques existantes<sup>25</sup>. Ces éléments sont envisagés comme un complément du régime juridique et commercial de chaque pays, accompagnés d'indications sur la façon dont ils modifieraient ce régime. Pour obtenir un consensus à leur sujet, il est prévu de faire une série d'évaluations et d'organiser des colloques internationaux sur les faillites. L'objet principal de l'initiative de la Banque mondiale est d'améliorer le régime des faillites des pays en développement et en transition.

Ce processus a débouché sur l'élaboration d'un projet consultatif structuré en trois parties : i) éléments juridiques, institutionnels et réglementaires, et restructuration et redressement des entreprises; ii) classification des faillites (faillites systémiques, faillites de banques et faillites d'entreprises); iii) dimension internationale, c'est-à-dire moyens d'encourager les pays en développement et en transition à tenir compte des meilleures pratiques internationales et à prendre en considération les aspects transfrontières de façon à améliorer leur accès au marché financier international.

L'amélioration du régime des faillites a un lien plus direct avec la stabilité financière que bon nombre des autres thèmes énumérés dans le tableau 4.1. Son principal rôle est de contenir les problèmes dus à la faillite de telle ou telle entreprise et d'éviter la contagion. Cela aurait à l'évidence des avantages pour les créanciers et investisseurs internationaux. Toutefois, comme nous l'avons déjà indiqué, l'initiative conduite par la Banque mondiale vise essentiellement les règles à mettre en œuvre dans les pays en transition et en développement, alors que les faillites internationales (c'est-à-dire les faillites concernant des entreprises qui ont des filiales dans plusieurs pays) posent de délicats problèmes de coordination et de conflits de lois dans les pays développés aussi. La faillite d'une grande entreprise ayant un vaste réseau international de filiales pourrait sérieusement perturber les transactions transfrontières. Le cas de figure le plus menaçant serait celui de la faillite d'une grande banque multinationale domiciliée dans un pays développé<sup>26</sup>. La plupart des problèmes que poserait une telle faillite concernent les aspects internationaux de cette dernière et l'élaboration de règles internationales se fait actuellement dans d'autres cadres<sup>27</sup>.

## 7. Réglementation des marchés de valeurs

Le rapport intitulé *Objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV*, publié par l'OICV en septembre 1998, définit trois grands objectifs : la protection des investisseurs, la loyauté, l'efficacité et la transparence des marchés et la réduction du risque systémique. Pour atteindre ces objectifs, il propose une liste de 30 principes visant les responsabilités des organes de réglementation, l'autoréglementation, l'application de la réglementation des marchés de valeurs, la coopération entre les organes de réglementation à l'échelle nationale et internationale, les responsabilités des émetteurs, les règles et normes applicables aux fonds communs de placement, les prescriptions applicables aux intermédiaires et les règles et normes régissant le marché secondaire. Les principes qui concernent plus particulièrement le risque systémique sont ceux des deux dernières rubriques; il s'agit des normes de fonds propres et des normes prudentielles applicables aux intermédiaires, des mécanismes de gestion de la défaillance d'un intermédiaire et des systèmes de compensation et de règlement des transactions propres à limiter ces risques. En d'autres termes, les principes visant à réduire le risque systémique concernent avant tout les mesures applicables aux entreprises et aux infrastructures.

Comme il s'agit d'un code élaboré par une fédération mondiale d'organes de réglementation spécialisés, il n'est pas surprenant que les principes concernent essentiellement l'équité et l'efficacité du fonctionnement des marchés eux-mêmes. Ces principes restent muets au sujet des questions plus générales de politiques macroéconomiques et de politiques du secteur financier, qui ont les unes et les autres été associées à l'instabilité systémique dans les pays en développement et en transition. Un ensemble plus complet de principes applicables aux marchés de valeurs mobilières, tenant compte des problèmes mis en évidence par les crises récentes dans les pays en développement et en transition, devrait sans doute traiter de certains aspects de la politique appliquée au compte de capital de la balance des paiements (tels que les conditions d'accès des investisseurs de portefeuille étrangers) et de la présence commerciale des sociétés d'investissement étrangères.

## 8. Assurance

Traditionnellement, on ne considère pas l'assurance comme une source de risque systémique. C'est pourquoi les principaux objectifs de sa

réglementation et de son contrôle sont la protection des clients et deux aspects connexes, à savoir la solidité des compagnies d'assurance et leur déontologie. Il s'agit donc de réglementer dans de domaines tels que la divulgation de renseignements, l'honnêteté, l'intégrité et la compétence des compagnies et de leurs salariés, les méthodes de commercialisation et l'objectivité des conseils donnés aux consommateurs. Le principal motif pour lequel on considère que les risques systémiques liés au secteur de l'assurance sont limités est que les engagements des compagnies d'assurance sont des engagements à long terme, donc stables, tandis que leurs actifs sont généralement liquides. De plus, les liens entre compagnies d'assurance ou entre compagnies d'assurance et autres établissements financiers sont limités du fait que les compagnies d'assurance n'interviennent pas dans les systèmes de règlement et de paiement et que les actifs qu'elles vendent ou achètent sont traités sur des marchés très liquides (Goodhart et al., 1998 : 14).

Toutefois, depuis quelque temps on s'interroge sur le bien-fondé de cette idée. Cela est dû en partie au fait que les compagnies d'assurance jouent un rôle croissant dans le secteur des produits d'épargne et de placement, en raison des liens étroits qui existent entre de nombreux types de polices d'assurance-vie et les instruments d'épargne ou de placement. Cette évolution est due en partie à la création de conglomérats financiers, résultant du fait que les compagnies d'assurance interviennent de plus en plus dans la vente et la gestion de fonds de placement d'une part et au fait que les banques s'aventurent dans le domaine de l'assurance d'autre part. Elle accroît le risque de contagion entre les compagnies d'assurance et d'autres types d'établissements financiers et, si cette contagion touche des établissements importants, l'ampleur des dommages qui peuvent en résulter. Dans le cas des pays en développement et en transition, il faut tenir compte d'un risque supplémentaire, à savoir que la faillite d'un ou plusieurs établissements financiers, et notamment d'établissements ayant des activités importantes dans l'assurance, déclenche une crise monétaire. La dépréciation de la monnaie peut avoir des effets négatifs bien au-delà du secteur dans lequel le problème apparaît en premier.

Le rapport intitulé *Insurance Core Principles*<sup>28</sup> porte essentiellement sur l'organisation et l'application concrète du contrôle de l'assurance, ainsi que sur plusieurs thèmes spécifiques : le gouvernement d'entreprise des compagnies d'assurance, leur contrôle interne, leurs règles

prudentielles, leur déontologie et la supervision de l'assurance transfrontière. Les règles prudentielles visent la gestion de l'actif, la définition et le classement des éléments de passif, la capitalisation, l'utilisation, la publication et le contrôle des produits dérivés et des autres éléments hors bilan, et la réassurance en tant que moyen de limiter les risques. La supervision de l'assurance transfrontière doit être conçue de façon à ce qu'aucune compagnie d'assurance internationale ne puisse échapper au contrôle et à ce que les mécanismes de consultation et d'échange d'information entre les organismes de contrôle du pays de domicile et du pays d'accueil soient suffisants. Ces principes ont donc essentiellement une orientation fonctionnelle, tandis que les questions qui relèvent expressément du contrôle des conglomérats financiers sont laissées à d'autres organisations (IAIS, 2000a)<sup>29</sup>.

## 9. Intégrité du marché et blanchiment d'argent

Le blanchiment d'argent est un des sujets les plus délicats visés par les codes et principes dont la liste est donnée au tableau 4.1. Il s'agit d'un domaine dans lequel il y a des interactions directes entre le contrôle financier et l'application de la loi, notamment dans certaines de ses manifestations les plus répressives, car le blanchiment d'argent est notamment lié au trafic de drogue et au terrorisme. En fait, l'importance qui lui est accordée est due en grande partie aux difficultés que rencontrent les grands pays développés dans la lutte contre la toxicomanie. La plupart des pays mettent l'accent sur la répression de la production et de la consommation, ce qui procure des bénéfices élevés aux trafiquants. Le blanchiment d'argent est aussi étroitement lié à la corruption dans les pays développés et en développement puisqu'il sert à cacher la source, le montant et la destination des sommes en jeu. Il n'y a pas d'estimation du volume mondial du blanchiment d'argent qui soit généralement acceptée, mais nul ne doute qu'il est très important. Pendant longtemps, le blanchiment d'argent était surtout considéré comme un problème dans les relations entre les pays de l'OCDE et les centres financiers offshore. Toutefois, certains scandales récents montrent qu'il est probablement important aussi dans les centres financiers traditionnels<sup>30</sup>.

Le principal organisme international chargé de lutter contre le blanchiment d'argent est le Groupe

---

*Pendant longtemps, le blanchiment d'argent était surtout considéré comme un problème dans les relations entre les pays de l'OCDE et les centres financiers offshore. Toutefois, certains scandales récents montrent qu'il est probablement important aussi dans les centres financiers traditionnels.*

---

d'action financière sur le blanchiment des capitaux (GAFI)<sup>31</sup>, créé après le Sommet du Groupe des Sept de 1989. Il réunit actuellement 29 pays (principalement développés) et deux organisations internationales, la Commission européenne et le Conseil de coopération du Golfe. En 1990, il a élaboré une liste de 40 recommandations que ses membres sont censés adopter. Ces recommandations ont été révisées en 1996 pour tenir compte de l'expérience acquise entre-temps et de l'évolution des pratiques de blanchiment des capitaux (GAFI, 1999). Pour suivre l'application de ces recommandations par les pays membres, on emploie deux moyens, une auto-évaluation annuelle et un examen périodique par des équipes de spécialistes des autres pays membres. Plus récemment, le GAFI a fait une étude pour identifier les pays ou territoires non coopératifs (GAFI, 2000). Manifestement, il espère que l'identification des 15 pays et territoires concernés et la publicité qui lui est donnée inciteront ces pays et territoires à mieux lutter contre le blanchiment. De plus, les membres du GAFI ont décidé d'inciter les établissements financiers qui relèvent de leur juridiction à être particulièrement prudents dans les transactions avec des contre-parties des 15 pays et territoires en question, ce qui va probablement renchérir ces transactions.

Les 40 recommandations du GAFI prévoient les obligations suivantes : criminalisation des actes consistant à blanchir le produit de crimes graves; identification de tous les clients et tenue d'archives suffisantes; obligation pour les établissements financiers de signaler les opérations suspectes à l'autorité nationale compétente et d'élaborer des programmes de lutte contre le blanchiment d'argent, notamment en mettant en place des contrôles internes détaillés et en formant leurs salariés; répression suffisante du blanchiment d'argent et échanges d'information entre les organes de contrôle et les autres autorités nationales chargées de faire appliquer

la loi; renforcement de la coopération internationale par l'échange d'information, l'assistance juridique et des accords bilatéraux et multilatéraux. Il y a des liens entre les initiatives du GAFI et d'autres initiatives visant les centres financiers offshore<sup>32</sup>. Par exemple, les techniques d'utilisation de centres financiers offshore pour l'évasion fiscale visées par l'initiative de l'OCDE (OECD, 2000b) sont souvent identiques ou similaires à celles employées pour le blanchiment d'argent. De même, l'obligation de connaître ses clients, qui doit faire partie de tout régime efficace de réglementation financière, recoupe dans l'ensemble les prescriptions du GAFI concernant l'identification des clients. Toutefois, comme dans le cas des autres codes et normes examinés dans la présente section, la contribution des recommandations du GAFI à la stabilité financière internationale est surtout indirecte.

Parfois, c'est à l'occasion de la faillite d'établissements financiers qu'on apprend qu'ils étaient associés à des activités de blanchiment d'argent. Toutefois, le blanchiment d'argent, de même que les facilités offertes par les centres financiers offshore, a joué tout au plus un rôle minime dans les récentes crises financières. Quoiqu'il en soit, en rendant plus coûteuses ou plus difficiles certaines formes de fuite des capitaux, la lutte contre le blanchiment d'argent pourrait contribuer à limiter certains mouvements de capitaux déstabilisateurs et l'accumulation de dettes extérieures non liées à une activité économique légitime, mais son efficacité dépendra de l'efficacité de la coopération entre les pays d'origine et de destination de l'argent blanchi. Les règles contre le blanchiment de capitaux sont donc un élément essentiel de la réglementation des établissements financiers et toute réglementation qui ne comporte pas de telles règles pourrait difficilement être considérée comme efficace ou complète.

---

## C. Participation à la formulation et à l'application des normes

---

Depuis que les normes sont devenues un thème de la réforme financière internationale, on insiste beaucoup sur le fait qu'il faut que les pays concernés « s'approprient » leur adoption et leur application. Le processus d'évaluation de l'application des normes en cours a suscité d'abondantes consultations et l'on peut s'attendre à ce que les résultats de cette

consultation influent sur l'élaboration future des normes elles-mêmes. Toutefois, les différentes opérations d'évaluation sont souvent asymétriques, ce qui a parfois suscité des doutes quant à leur équité. Le manque de symétrie, notamment en ce qui concerne le degré auquel les préoccupations des pays en développement sont prises en compte, apparaît

aussi dans le choix des points auxquels certaines normes doivent s'appliquer. Cela semble dû en partie à des divergences de vues concernant le fonctionnement du système financier international et les domaines dans lesquels il est opportun que les pouvoirs publics interviennent.

L'appropriation dépend de l'intérêt que les pays voient à adopter et à appliquer des normes. Pour améliorer cette perception de l'intérêt national, on peut notamment encourager l'échange de données d'expérience dans des cadres tels que les institutions multilatérales de financement et les organismes de normalisation, en donnant aux différents pays la possibilité de contribuer à l'élaboration des normes et à la coordination entre les programmes de normalisation internationale et les programmes nationaux de réforme financière, et en encourageant et en facilitant l'auto-évaluation (FSF, 2000a : 2). La promotion de l'appropriation est un des objectifs des programmes de vulgarisation concernant l'application des normes (FMI, 2000c), par des moyens tels que l'assistance technique, l'organisation d'ateliers et de réunions régionales. Des institutions comme le FMI et la Banque mondiale, les organismes de contrôle du secteur financier des grands pays industriels et d'autres organismes qui participent au processus d'évaluation ont été associés à ces activités.

Les asymétries dont nous avons parlé plus haut ne sont pas toujours présentes et ne sont pas toujours faciles à déceler, car elles sont souvent intégrées dans les postulats ou les catégories sur lesquelles s'appuient les normes du tableau 4.1. Le fait que certains des codes ont tendance à insister sur des points qui intéressent particulièrement les pays développés est souvent dû à l'origine historique des initiatives. Traditionnellement, une grande partie des activités transfrontières concernées se faisaient entre des entreprises de pays industriels et ce n'est que depuis peu que des entreprises de pays en développement y participent. Quoi qu'il en soit, il semble que certaines préoccupations des pays en développement aient été négligées dans le processus de formulation des normes et que leurs intérêts aient été ignorés ou minimisés dans le suivi. De plus, certains éléments des documents directifs publiés au moment où les initiatives de normalisation ont été prises et qui décrivent des aspects importants de leur justification reflètent essentiellement le point de vue des grands pays développés, comme le montrent bien les récents rapports du FSF.

Par exemple, le rapport du Groupe des flux de capitaux du FSF (FSF, 2000b) porte essentiellement sur l'amélioration des pratiques de gestion du risque

et le renforcement de la transparence des administrations publiques et des entreprises privées des pays qui reçoivent des crédits ou des investissements internationaux, considérés comme un moyen essentiel de limiter l'instabilité de ces flux de capitaux<sup>33</sup>. Ce rapport décrit aussi différents défauts des politiques des pays destinataires qui sont susceptibles d'entraîner une trop forte dépendance à l'égard de flux de capitaux à court terme et donc volatils. Toutefois, il minimise l'importance du comportement des créanciers et des investisseurs des pays développés ainsi que les effets des politiques macro-économiques de ces pays sur les flux de capitaux destinés aux pays en développement et en transition. Il accorde une place considérable à l'amélioration de la publication et de l'emploi de

statistiques officielles et de renseignements financiers fournis par les entreprises privées des pays destinataires, mais il ne va pas jusqu'à approuver l'exigence d'une divulgation plus fréquente de données sur les grandes positions à court terme en actifs libellés dans la monnaie d'un pays détenues par des entreprises étrangères autres que des banques (y compris les fonds spéculatifs), que plusieurs pays en développement (et quelques pays développés) pensent être une menace pour la stabilité de leur taux de change et de leur marché financier.

De même, le rapport du Groupe de travail du FSF sur les établissements utilisant un important effet de levier<sup>34</sup> a tendance à faire peu de cas, dans certaines de ses recommandations, de préoccupations exprimées par certains pays (voir FSF, 2000c). Le Groupe de travail a fait une distinction entre deux grands types de problèmes soulevés par les établissements utilisant l'effet de levier : le risque systémique (comme dans le cas de la faillite du fonds spéculatif Long Term Capital Management (LTCM)), et les problèmes de dynamique du marché, c'est-à-dire l'amplification de l'instabilité et les menaces de désintégration du marché qui peuvent résulter des activités de ces établissements dans les petites économies ouvertes. Le risque systémique est naturellement préoccupant pour les pays en développement et en transition. Par exemple, comme les autres participants au marché financier international, ces pays ont été affectés par l'augmentation des primes de risque et la forte contraction de l'offre de financements à la fin de 1998, provoquées en partie par la faillite du fonds LTCM. Néanmoins, leurs préoccupations sont surtout liées aux problèmes de dynamique du marché.

Le Groupe de travail a examiné ces problèmes tels qu'ils se sont manifestés dans six pays en 1998<sup>35</sup>. Il a conclu cette analyse en reprenant, avec certaines

---

*Il semble que certaines préoccupations des pays en développement aient été négligées dans le processus de formulation des normes et que leurs intérêts aient été ignorés ou minimisés dans le suivi.*

---

réserves, les préoccupations déjà exprimées au sujet des établissements à fort effet de levier. Il a reconnu qu'en effet ces établissements pouvaient ouvrir des positions importantes et concentrées sur des marchés de taille moyenne ou petite et que cela pouvait avoir une influence déstabilisatrice. Toutefois, le consensus n'était pas aussi clair en ce qui concerne l'importance relative de l'influence de ces établissements et celle d'autres facteurs dans les crises qu'ont subies ces différents pays en 1998. Le Groupe de travail a abouti à des conclusions similaires en ce qui concerne la menace pour l'intégrité des marchés liée à certaines pratiques très agressives imputées aux établissements à fort effet de levier, telles que la vente massive de monnaies sur un marché peu liquide, la diffusion de rumeurs, la divulgation sélective de renseignements sur leurs positions et leur stratégie et la prise de positions corrélées sur les marchés de différents actifs dans un pays ou dans différents pays, dans le but de réaliser des arbitrages très profitables<sup>36</sup>. Là encore, le Groupe de travail a admis que les établissements à fort effet de levier pouvaient se livrer à de telles pratiques, mais a été plus réticent en ce qui concerne l'importance de ce phénomène lors de différents épisodes dans différents pays.

L'orientation principale des recommandations du Groupe de travail vise à réduire le risque systémique que les établissements à fort effet de levier peuvent causer, plutôt qu'à régler les problèmes de dynamique du marché. Elles recourent sur de nombreux points celle des organes officiels et des associations professionnelles de grands pays industriels qui sont décrites de façon assez détaillée dans une annexe du rapport : renforcement de la gestion du risque par les établissements à fort effet de levier et leurs contreparties, renforcement du contrôle des créanciers des fonds spéculatifs, amélioration des pratiques dans des domaines tels que la mesure de l'exposition et du risque de liquidité, l'évaluation de la résistance aux contraintes, la gestion des garanties et l'évaluation externe, et renforcement des infrastructures du marché dans des domaines tels que l'harmonisation des documents, de l'évaluation et du règlement des faillites. En outre, le Groupe de travail a recommandé que les établissements financiers spéculatifs soient tenus à une plus grande transparence, dans le cadre d'une évolution générale vers la publication d'une information plus complète et plus comparable sur les risques courus par les établissements financiers en général.

Bon nombre de ces recommandations peuvent avoir des effets positifs sur la dynamique du marché et réduire le risque systémique. Toutefois, en ce qui concerne le premier de ces points, le Groupe de travail s'est borné à deux recommandations particulièrement pertinentes. La première vise à renforcer certains aspects de la surveillance de l'activité sur les marchés financiers à l'échelon

national afin de déceler les phénomènes d'augmentation de l'effet de levier et d'autres phénomènes liés à la dynamique des marchés qui pourraient appeler des mesures préventives. La deuxième vise à promouvoir des lignes directrices pour les activités des cambistes, avec l'appui des principaux intervenants qui examineraient et, si nécessaire, réviseraient les codes et principes existants dans ce domaine à la lumière des préoccupations récemment exprimées au sujet du comportement des marchés.

La deuxième de ces recommandations est motivée par le fait que, dans la plupart des pays émergents, il n'existe pas le genre de principes directeurs et de codes de conduite à l'intention des agents financiers que publient des associations professionnelles ou autres organismes réunissant des agents qui opèrent sur les grands centres financiers. Il est recommandé que les principaux établissements financiers prennent l'initiative d'élaborer et de promouvoir de tels principes et codes pour les places où il n'en existe pas aujourd'hui. Pour que cette recommandation soit efficace, il faut non seulement qu'elle suscite le genre d'initiatives suggérées, mais aussi qu'elle entraîne une modification du comportement effectif, même lorsque les principes directeurs et codes n'ont pas force de loi.

En ce qui concerne la surveillance et la transparence des positions, le rapport est plus audacieux qu'en ce qui concerne les flux de capitaux, mais il est difficile de comprendre exactement la nature des différentes solutions envisagées et l'opinion du groupe sur leurs avantages et leurs inconvénients. L'idée de rassembler des données exhaustives et à jour sur les positions ouvertes sur les principaux marchés ne paraît pas acceptable car elle est trop complexe et coûteuse et il serait difficile d'obtenir que les intervenants respectent leurs obligations<sup>37</sup>. Le Groupe de travail s'est montré plus favorable à des initiatives nationales impliquant une surveillance active concertée entre les autorités monétaires, les organes de contrôle et les opérateurs, mais en exprimant des réserves et des doutes au sujet d'aspects tels que le coût et l'utilité de la participation internationale nécessaire pour obtenir la publication de données sur les positions sur les principales monnaies des pays émergents. On peut penser qu'il existe déjà une surveillance de ce genre (mais parfois souvent de caractère officieux) dans plusieurs pays, car sans cela on ne voit pas d'où le Groupe de travail aurait obtenu une partie des renseignements qui figurent dans son rapport sur le fonctionnement des établissements à fort effet de levier dans six pays ou territoires. Les principales réserves du Groupe de travail dans ce domaine concernent le renforcement du contrôle de l'offre de liquidité en monnaie locale nécessaire pour le règlement de la plupart des positions spéculatives prises contre une monnaie. Ces réserves sont

motivées essentiellement par le fait que le Groupe de travail considère que tout mécanisme officiel de ce genre serait une forme de contrôle des mouvements de capitaux.

Lorsqu'on examine les recommandations du Groupe de travail sur les questions de dynamique du marché, on est inévitablement amené à constater leur asymétrie. Le Groupe reconnaît la légitimité des préoccupations récemment exprimées à propos des pratiques des établissements à fort effet de levier, mais consacre beaucoup plus d'attention à la transparence requise des agents économiques dans les pays en développement et en transition, dans le cadre de la réforme financière internationale.

On trouve aussi des asymétries de ce genre dans le rapport d'un autre groupe de travail du FSF (2000d), qui s'occupe des centres offshore<sup>38</sup>. En ce qui concerne la réforme financière internationale, on craint que les centres financiers offshore, bien qu'ils n'aient pas été à l'origine de problèmes systémiques majeurs jusqu'à présent, le deviennent un jour. Cette crainte est due à l'expansion de l'actif, du passif et des activités hors bilan des établissements basés dans ces centres, ainsi qu'au développement des relations interbancaires. En particulier, on craint que les centres financiers offshore deviennent un foyer de contagion en cas de crise financière. Le Groupe de travail était chargé de faire une évaluation générale de l'utilisation des centres financiers offshore et plus particulièrement d'analyser leurs progrès en matière de mise en œuvre des normes prudentielles et des normes de divulgation internationale et de respect des accords internationaux concernant l'échange de renseignements entre organes de contrôle et d'autres renseignements utiles pour la lutte contre la fraude financière et le blanchiment d'argent.

A cet effet, le Groupe de travail a fait une enquête visant à déterminer dans quelle mesure les centres financiers offshore respectaient les normes internationales de contrôle définies par le BCBS, l'IAIS et l'OICV (c'est-à-dire les normes concernant la banque, l'assurance et le commerce de valeurs). Cette enquête a été faite au moyen de deux

questionnaires, l'un destiné aux organes de contrôle de trois grands centres financiers et l'autre à 37 centres financiers offshore. Le premier avait pour but d'obtenir l'avis des organes de contrôle sur la qualité de la réglementation et de la supervision dans les centres offshore dont ils ont une certaine connaissance et sur la qualité de la coopération avec les organes de contrôle des centres offshore. Le

second visait à obtenir des renseignements sur les relations entre les centres offshore et les organes de contrôle du pays d'origine des fournisseurs de services financiers qui opèrent dans ou depuis ces centres (par le biais de filiales ou de succursales). L'enquête a conduit le Groupe de travail à répartir les centres offshore entre trois catégories : i) ceux généralement

considérés comme coopératifs, exerçant un contrôle étroit et respectant dans l'ensemble les normes internationales; ii) ceux qui ont bien créé des mécanismes de contrôle et de coopération mais dont le fonctionnement est insatisfaisant par rapport aux normes internationales et appelle des améliorations sensibles; iii) ceux qui sont généralement considérés comme laxistes et non coopératifs et qui ne font guère d'efforts pour respecter les normes internationales. Toutefois, plusieurs organes de contrôle de centres offshore ont estimé que la façon dont l'enquête avait été menée ne leur avait pas donné une possibilité suffisante d'auto-évaluer leur réglementation et la qualité de leur contrôle, ce qui aurait été plus conforme à l'esprit du rapport en ce qui concerne le programme proposé pour l'évaluation future de l'application des normes par les centres offshore. L'une des étapes prévues est une auto-évaluation, conduite avec l'aide de spécialistes extérieurs du contrôle des établissements financiers (FSF, 2000d : 56-60). De façon générale, les centres financiers offshore ne rencontrent guère de sympathie dans la communauté internationale. Toutefois, si l'on veut faire avancer les initiatives mondiales de normalisation, il faut faire preuve d'équité en ce qui concerne les différents aspects de l'application des normes aux différentes parties intéressées<sup>39</sup>.

---

*Si l'on veut faire avancer les initiatives mondiales de normalisation, il faut faire preuve d'équité en ce qui concerne les différents aspects de l'application des normes aux différentes parties intéressées.*

---



## D. Application, sanctions et incitations

L'application des normes est un processus complexe qui comporte plusieurs étapes. La première étape définie dans la stratégie de l'équipe de travail du FSF (FSF, 2000a, sect. 3) est d'obtenir un consensus international sur les normes. Ensuite, il faut déterminer des priorités pour pouvoir gérer l'application des normes, travail qui a conduit à l'élaboration de la liste des normes essentielles reprises au tableau 4.1. Après cela, il faut établir des plans d'action nationaux. Les principaux intervenants à ce stade sont les gouvernements, qui peuvent consulter les institutions financières multilatérales et les organismes de normalisation et obtenir différentes formes d'assistance technique. Une fois les plans mis en œuvre, ils doivent être évalués, non seulement par les autorités nationales compétentes, mais aussi par les institutions financières multilatérales, les organismes de normalisation et peut-être d'autres; à cette étape, il faut aussi fournir une assistance financière. Un autre aspect du processus consiste à diffuser des renseignements sur les progrès accomplis, en particulier à l'intention des agents économiques tels que les créanciers et les investisseurs.

L'application des normes doit aussi être encouragée par des sanctions et des incitations officielles ou économiques, qui sont très liées entre elles<sup>40</sup>. Parmi les mesures officielles, l'assistance technique mentionnée plus haut est importante. On peut aussi intégrer l'évaluation de l'application des normes dans l'évaluation des politiques et dans les conditions auxquelles sont subordonnés les financements officiels (en particulier ceux fournis par les institutions multilatérales), et tenir compte du degré de respect des normes dans les décisions relatives à l'admission à des organismes internationaux et dans la réglementation et le contrôle des filiales étrangères d'établissements financiers. Dans certains cas, l'équipe de travail du FSF n'a fait que souscrire à des mesures déjà prises ou préconiser d'aller plus loin, mais dans d'autres les sanctions et incitations suggérées n'ont pas fait l'objet de

décisions officielles et l'équipe de travail elle-même était consciente de leurs éventuels inconvénients.

Pour ce qui est des mesures déjà prises, l'évaluation de l'application des normes financières est maintenant intégrée dans le mécanisme d'évaluation des politiques du FMI en vertu de l'article IV (qui tient compte des conclusions du FSAP mentionnées à la sous-section B.2). Une des conditions qu'un pays doit remplir pour obtenir un financement par la ligne de crédit préventive (LCP)<sup>41</sup> est une évaluation positive, à l'occasion des dernières consultations au titre de l'article IV, des progrès qu'il a accomplis en matière d'application de normes acceptées sur le plan international. Il semble par ailleurs qu'on cherche à intégrer l'application des normes dans les conditions auxquelles sont subordonnées les facilités du FMI. En particulier, des mesures concernant l'application et le respect de certaines normes ont été incluses dans certains programmes de pays du FMI. Enfin, dans plusieurs pays, l'accès au marché d'un établissement financier étranger est déjà subordonné à la qualité du contrôle exercé par son pays d'origine et les incitations proposées par l'équipe de travail devraient probablement renforcer cette condition.

On peut envisager plusieurs sanctions et incitations officielles qui n'existent pas actuellement et ne constitueraient pas simplement une extension ou un renforcement de mesures existantes. Par exemple, on pourrait réserver la participation à des organismes comme l'OICV, les organes de Bâle qui s'occupent de réglementation et de contrôle financier ou l'OCDE aux pays qui réalisent suffisamment de progrès en matière d'application des normes. Toutefois, comme le fait observer l'équipe de travail du FSF, cela aurait un effet pervers en supprimant une forme d'émulation. On pourrait aussi différencier les coefficients de pondération appliqués aux contreparties pour le calcul des ratios de fonds propres en fonction du degré de respect des normes des pays ou territoires dans lesquels ces contreparties opèrent. Cela suppose une évaluation fiable du degré de

*Une des conditions qu'un pays doit remplir pour obtenir un financement par la ligne de crédit préventive est une évaluation positive des progrès qu'il a accomplis en matière d'application de normes acceptées sur le plan international.*

respect des normes, qui n'existe pas encore et pourrait être difficile à réaliser dans certains cas. Néanmoins, certaines propositions actuellement examinées vont dans ce sens (BCBS, 1999)<sup>42</sup>. On pourrait renforcer le contrôle et prendre d'autres mesures de réglementation visant les filiales ou succursales dont la société mère est domiciliée dans un pays où les normes sont laxistes. Par exemple, on pourrait restreindre les opérations entre sociétés affiliées et contrôler de plus près l'identification des clients. Comme le relève le FSF, il faudrait pour cela donner aux organes de contrôle du pays d'accueil tous les renseignements pertinents concernant le respect des normes en question. Autre difficulté, il faudrait obtenir une coordination suffisante pour éviter la fuite vers des centres financiers plus laxistes.

---

*Les participants considèrent que le respect des normes est moins important que l'adéquation du cadre juridique et judiciaire du pays, le risque politique et les données économiques et financières fondamentales.*

---

On a déjà commencé à évaluer l'efficacité et l'opportunité des sanctions et incitations officielles et économiques pour promouvoir l'application des normes. Le programme d'évaluation des secteurs financiers (FSAP)<sup>43</sup> et la surveillance au titre de l'article IV des Statuts du FMI joueront inévitablement un rôle essentiel dans ce processus. Parmi les thèmes de la surveillance figureront les progrès accomplis en matière de respect des normes et le renforcement du secteur financier de façon plus générale. Ce processus exhaustif et donc coûteux d'évaluation devrait lui-même faire l'objet d'une évaluation permanente par un organe relativement indépendant. Cela pourrait devenir un des principaux rôles du FSF, mais le fait que plusieurs organismes importants responsables de l'évaluation de l'application des normes en font partie pourrait lui rendre la tâche plus difficile.

L'efficacité des sanctions et incitations économiques dépend du degré auquel les agents économiques emploient les renseignements disponibles sur le respect des normes dans un pays pour évaluer les risques et déterminer en conséquence la note de crédit, la prime d'intérêt et les limites d'exposition et prendre leurs décisions en matière de crédit et d'investissement. Il faut donc i) que les agents économiques connaissent les normes internationales, ii) qu'ils les jugent pertinentes pour l'évaluation des risques, iii) qu'ils aient accès à des renseignements sur la façon dont les normes sont respectées et iv) qu'ils emploient ces renseignements dans leur processus d'évaluation des risques (FSF, 2000a). Le rôle des pouvoirs publics pourrait consister à promouvoir la publication des renseignements pertinents et à exercer des pressions pour inciter les agents économiques à tenir compte du respect des normes pour prendre leurs décisions.

L'efficacité des sanctions et incitations économiques suppose qu'elles soient intégrées dans les pratiques des agents économiques. On ne dispose à cet égard que d'une expérience relativement brève, mais le FSF a demandé à des opérateurs de lui donner leur avis pour faire une première évaluation, essentiellement dans le cadre d'échanges officiels avec des représentants d'une centaine d'établissements financiers dans 11 pays et territoires (FSF, 2000<sup>e</sup>, sect. III)<sup>44</sup>. Ce travail a montré que les intéressés n'étaient pas très familiers avec les 12 normes essentielles du tableau 4.1, les plus connues étant la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) et les normes comptables internationales (IAS). Rares étaient les établissements financiers qui tenaient compte du degré auquel un pays respectait les normes pour prendre leurs décisions en matière d'investis-

sements et de crédits, même si le degré de respect de la NSDD a une certaine influence sur la note de crédit. En général, les participants considèrent que le respect des normes est moins important que l'adéquation du cadre juridique et judiciaire du pays, le risque politique (souvent considéré comme plus important que le risque lié au laxisme de la réglementation ou du contrôle) et les données économiques et financières fondamentales. Les agences de notation, qui sont en général plus familières avec les normes et avec les évaluations déjà faites, considèrent néanmoins que le dialogue direct avec les autorités nationales leur permet de mieux comprendre la qualité de la réglementation et du contrôle, de la politique et de l'information, ainsi que de l'infrastructure du marché<sup>45</sup>.

A l'heure actuelle, on ne peut faire qu'une évaluation très provisoire de l'application des normes et de l'efficacité des incitations. Tout le monde s'accorde sur le fait que le coût administratif de l'application des normes et de son évaluation peut être considérable, mais en revanche l'efficacité des mesures proposées pour l'alléger reste à démontrer. La mise en place de sanctions et d'incitations officielles est encore au stade de l'examen préalable dans de nombreux cas et ne sera pas nécessairement décidée. Le FMI commence seulement à intégrer le respect des normes dans ses conditions, et cette intégration reste très controversée. Pour que les sanctions et incitations économiques aient une incidence sur l'application des normes, il faudra probablement beaucoup de temps, comme le montre le fait que les établissements financiers considèrent que d'autres facteurs sont plus importants: en effet, pour les établissements financiers qui opèrent sur les marchés, le facteur prépondérant est la qualité du

## Encadré 4.1

### LES RATIOS DE FONDS PROPRES DE L'ACCORD DE BÂLE

L'Accord de Bâle de 1988 sur les fonds propres a été le fruit d'une initiative visant à mettre au point des normes prudentielles plus uniformes en ce qui concerne les fonds propres exigés pour couvrir le risque de crédit des banques. Il s'agissait de renforcer le système bancaire international et de promouvoir la convergence des ratios de fonds propres appliqués par les différents pays, afin d'éliminer les inégalités entre banques résultant de différences à cet égard. Les principaux aspects de l'Accord sont un instrument commun pour déterminer le montant des fonds propres à prendre en compte, un cadre commun pour évaluer les éléments d'actif des banques en tenant compte du risque de crédit (y compris pour les éléments dits hors-bilan), et un ratio de fonds propres de 8% de l'actif pondéré en fonction du risque. Depuis, l'Accord a fait l'objet de diverses modifications et interprétations, concernait notamment la définition des fonds propres, la réduction du risque pouvant être obtenue par une compensation bilatérale sous certaines conditions, l'application de l'Accord aux mécanismes de compensation multilatéraux, la prise en compte des crédits garantis par des titres émis par certaines entités du secteur public de l'OCDE et la réduction du coefficient de pondération des risques associés aux créances sur des sociétés de commerce de valeurs réglementées. En parallèle, le Comité de Bâle a continué de travailler sur d'autres risques bancaires, travail dont le principal résultat concret a été la modification de l'Accord de 1988 visant à y intégrer le risque de marché, modification qui a été adoptée en 1996. L'Accord de 1988 avait été conçu pour s'appliquer aux banques des pays membres du Comité de Bâle actives sur le plan international, mais ces effets ont été beaucoup plus larges et en 1999 il faisait partie de la réglementation prudentielle des banques de plus de 100 pays, y compris celles qui n'opèrent que sur le marché national.

Depuis 1988, l'Accord de Bâle a fait l'objet de critiques diverses : il ne tiendrait pas suffisamment compte de la réduction du risque pouvant être obtenue par la diversification, il forcerait les banques à restreindre le crédit et il attribuerait de façon arbitraire un coefficient de pondération non différencié à certains risques de crédit. En ce qui concerne le risque pays, sauf rares exceptions, le coefficient de pondération ne faisait de distinction qu'entre les pays membres de l'OCDE et les autres, ce que certains pays en développement jugeaient discriminatoire et injustifié. Après les crises financières des années 90, on a commencé à s'intéresser à la contribution de l'Accord à la stabilité financière générale. On s'est en particulier inquiété du fait que les coefficients de pondération prévus pouvaient inciter à accroître les prêts interbancaires à court terme, qui ont joué un rôle important dans la volatilité des mouvements de capitaux durant ces crises.

En réponse, le Comité de Bâle a lancé une révision complète de l'Accord de 1988. Sa première proposition à cet effet, document intitulé *A New Capital Adequacy Framework* (ci-après dénommé le nouveau Cadre), publiée en juin 1999, s'appuie sur trois piliers : i) des ratios de fonds propres calculés sur la base de coefficients de pondération mieux liés au risque de crédit que ceux de l'Accord de 1988; ii) un contrôle prudentiel des ratios de fonds propres, sur la base de principes qualitatifs bien définis; et iii) la discipline exercée par le marché, qui suppose une information fiable et à jour. Au début de 2001 (au moment de l'achèvement du présent rapport), le Comité de Bâle a publié un nouvel ensemble de propositions tenant compte des observations faites par les banques et les organes de contrôle bancaire du monde entier.

Le nouveau Cadre propose deux approches fondamentales du calcul du ratio de fonds propres : l'approche normalisée et l'approche fondée sur la notation interne. Un des éléments essentiels de l'approche normalisée est qu'il est proposé de faire appel aux agences de notation pour déterminer le coefficient de pondération à appliquer aux différents risques de crédit. L'approche fondée sur la notation interne est encore provisoire et elle exigera des garanties suffisantes en ce qui concerne des aspects tels que le calcul des coefficients de pondération et la comparabilité.

Quoi qu'il en soit, elle sera probablement réservée, dans les propositions révisées, aux banques qui ont des mécanismes assez perfectionnés de gestion du risque de crédit.

La proposition d'employer les évaluations faites par les agences de notation des débiteurs pour déterminer les coefficients de pondération a été très controversée. La critique la plus importante est sans doute que, selon de nombreux observateurs, les résultats obtenus jusqu'à présent par les principales agences de notation, notamment pour ce qui est de déterminer la probabilité d'une menace sérieuse de défaillance des Etats, ne sont pas suffisamment fiables. Une grande partie des critiques récentes ont été motivées par la crise asiatique de la fin des années 90, durant laquelle les agences de notation ont brutalement abaissé dans des proportions considérables la note de certains des pays concernés. On craint donc que, si les notes attribuées par les agences ne font que refléter le sentiment du marché voire, ce qui serait pire encore, s'alignent après coup, elles puissent accentuer la volatilité du marché du crédit et aggraver ainsi les crises financières. Il se pourrait donc qu'en s'appuyant sur les agences de notation pour pondérer les risques de crédit, les nouvelles normes exacerbent l'instabilité du crédit bancaire.

Les analyses statistiques<sup>1</sup> des effets des annonces des agences de notation sur la solvabilité ou le coût des emprunts d'un pays font apparaître une forte corrélation entre les changements de note et la prime de rendement des obligations libellées en dollars par rapport aux obligations du Trésor des Etats-Unis de même échéance. Toutefois, cela ne nous dit pas où est la cause et où est l'effet. Ce n'est que si les modifications de note annoncées par les agences sont antérieures à la dégradation du marché qu'on peut raisonnablement les créditer d'une véritable capacité de prévoir le risque de crédit. Toutefois, les travaux qui ont été faits sur ce point ne confirment guère cette hypothèse. Au contraire, ils aident à expliquer pourquoi la plupart des milieux officiels s'opposent à ce qu'on emploie les notes de crédit des grandes agences pour déterminer le ratio de fonds propres des banques, et pas seulement dans les pays en développement et en transition; il convient de relever que les agences de notation elles-mêmes paraissent assez réticentes à cet égard.

On peut aussi s'interroger sur l'utilisation des évaluations des agences de notation à des fins de politique économique. Les notes des grandes agences jouent déjà un rôle dans la réglementation de plusieurs pays. Aux Etats-Unis par exemple, elles sont employées pour définir les titres considérés comme spéculatifs aux fins de l'application des règles qui régissent les portefeuilles des banques et des compagnies d'assurance. Quoi qu'il en soit, les propositions contenues dans le nouveau Cadre accroîtraient sensiblement l'influence des grandes agences de notation et pourraient facilement durcir le contrôle et la réglementation.

Autre objection, les agences de notation n'étudient qu'une petite proportion des entreprises. Même dans l'Union européenne, d'après une estimation provisoire de la Commission européenne, le nombre d'entreprises notées par les principales agences ne dépasse pas 1 000. En Inde, pour prendre l'exemple d'un pays en développement, au début de 1999, sur un total de 9 640 emprunteurs ayant une ligne de fonds de roulement auprès d'une banque, 300 seulement avaient été notés (Reserve Bank of India, 2000 : 13-14). Certes, comme nous l'avons indiqué, le nouveau Cadre prévoit une autre possibilité que l'utilisation des notes de crédit, à savoir la notation interne, qui serait réservée aux banques ayant des capacités suffisantes. Toutefois, les autres banques devront continuer d'employer les coefficients de pondération proposés dans le nouveau cadre pour les créances sur des clients non notés. Comme cette solution est très peu satisfaisante, différents intéressés ont demandé que, dans ses propositions révisées, le Comité de Bâle donne une plus grande place à la notation par des agences nationales (par opposition aux grandes agences internationales), ce que le nouveau Cadre n'exclut pas à condition que ces agences répondent à certains critères.

Pour ce qui est de la stabilisation des crédits bancaires internationaux au moyen de mesures visant à mieux maîtriser l'exposition interbancaire à court terme, les propositions du nouveau Cadre sont généralement jugées encore insuffisantes, car selon une des options proposées pour la pondération du risque de crédit, les créances d'une durée initiale allant jusqu'à six mois, sur des banques dont la note de crédit s'inscrit dans une très large fourchette, auraient un coefficient moins élevé que les créances d'une échéance plus longue (avec un minimum). Au vu des événements récents, il serait peut-être bon de se montrer plus restrictif en matière de créances interbancaires à court terme.

<sup>1</sup> Résumées dans Cornford (2000a, sect. VI.A).

cadre juridique et judiciaire, dont l'amélioration est un des objectifs des normes. Cela vaut également à des degrés divers pour le risque politique (les participants ont notamment mentionné le risque de nationalisation et de réorientation radicale des politiques) et les données économiques et financières fondamentales. Si l'on veut que le respect des normes soit un facteur pris en compte dans le processus de décision des agents économiques, le problème, du moins à moyen terme, est de savoir par où commen-

cer. En effet, c'est justement en tenant compte du degré de respect des normes pour prendre leurs décisions en matière de crédit et d'investissement que les agents économiques sont censés apporter une contribution importante à l'application de ces normes. Toutefois, dans un premier temps le degré de respect des normes n'a qu'une incidence minimale sur la solvabilité et le climat de l'investissement dans un pays. Tant qu'il en est ainsi, les intervenants continueront de considérer cet aspect comme secondaire.

---

## E. Normes, régimes financiers et stabilité financière

---

Comme nous l'avons déjà indiqué, pour de nombreux pays les améliorations décrites ci-dessus nécessiteront des modifications profondes et pourraient prendre beaucoup de temps. Cela vaut en particulier pour la réforme du cadre juridique et réglementaire et l'incorporation des normes dans les pratiques des entreprises, sans lesquelles ces réformes ne pourront pas déployer tous leurs effets. Si, dans les pays en développement et en transition, ce processus ne peut être que progressif et difficile, cela n'est nécessairement pas dû à une incompétence législative ou administrative ou au manque de volonté politique. Pour déréglementer le secteur financier dans les pays de l'OCDE ou mettre en place un régime unique dans l'Union européenne pour les activités bancaires et financières, processus qui ont tous deux rencontré des obstacles et des contraintes similaires à ceux qu'on trouve lorsqu'on essaie de mettre en place des normes financières uniformes à l'échelle mondiale, il a fallu plusieurs décennies<sup>46</sup>.

Les limites de l'efficacité du renforcement des normes et des réformes juridiques et réglementaires connexes sont dues à plusieurs facteurs. L'un d'entre eux est que les normes ont été mises en place pour répondre à des problèmes passés, si bien qu'elles ne sont pas toujours adaptées aux innovations. En outre, une grande partie des normes visées par les initiatives récentes concernent le comportement des agents économiques et le fonctionnement des entreprises et des marchés. Une amélioration de ce comportement et de ce fonctionnement pourrait réduire la fréquence et l'ampleur des phénomènes d'instabilité systémique, mais ne les supprimerait pas. Le renforcement des normes permettra peut-être de déceler plus facilement les abus et les fraudes, mais

ceux-ci ne disparaîtront pas. La faillite de la Banque Barings au début de 1995 montre que des irrégularités commises dans un seul établissement peuvent provoquer une déstabilisation considérable. Surtout, les crises systémiques dans le secteur financier sont souvent liées de très près à la dynamique macroéconomique et à des événements internationaux qui ne touchent pas que le secteur financier d'un pays. Dans l'idéal, on pourrait penser qu'il faudrait mettre en place des normes de politique macroéconomique visant à éviter des phénomènes tels que les cycles de surchauffe qui ont souvent été à l'origine de crises financières. Toutefois, comme nous l'avons déjà relevé à la sous-section B.1, les codes de bonnes pratiques macroéconomiques mentionnés au tableau 4.1 portent sur la transparence et les questions de forme et non sur la teneur de la politique macroéconomique elle-même.

Le domaine crucial du contrôle bancaire montre bien les limites des normes. Pour commencer, il faut analyser le processus d'agrément des banques. Dans certains pays, les critères ont longtemps été conçus avant tout pour garantir la compétence et l'intégrité des actionnaires et dirigeants. Toutefois, l'agrément est souvent employé pour d'autres objectifs, par exemple pour éviter la prolifération de banques, pour entraver la constitution de grands conglomerats financiers et pour limiter le poids des banques étrangères ou, dans le cas de filiales, pour s'assurer que la société mère soit convenablement contrôlée dans son pays d'origine. L'agrément bancaire a parfois des liens, en général indirects, avec la stabilité du secteur financier, mais ne peut pas empêcher les crises ou les grandes déstabilisations. La réglementation prudentielle et son application sont un

autre aspect majeur du contrôle bancaire, qui vise notamment à garantir que les banques aient un encadrement et un contrôle interne suffisants, mais aussi à les obliger à respecter certains ratios de fonds propres<sup>47</sup>. Un des buts essentiels des ratios de fonds propres est de faire en sorte que chaque établissement financier soit capable de supporter des pertes, de façon à protéger les déposants. Les fonds propres exigés pour couvrir le risque de crédit et le risque de marché ont aussi manifestement pour but de renforcer la gestion du risque financier lié à l'actif et au passif, ainsi que d'inciter les banques à fixer convenablement le prix de leurs produits et services. Du fait qu'ils renforcent les établissements financiers, les ratios de fonds propres réduisent la probabilité d'une crise financière majeure due à la défaillance d'une seule banque, et protègent aussi les établissements financiers contre les phénomènes d'instabilité d'origine externe. Toutefois, c'est là que s'arrête sa contribution à la stabilité financière. Il existe d'autres règles prudentielles visant des questions telles que l'exposition au risque de change, les risques liés à des créances importantes sur une contre-partie ou sur un groupe de contre-parties liées, la liquidité, le provisionnement des créances improductives, la consolidation des états financiers et le risque pays. Ces règles ont les mêmes objectifs que les ratios de fonds propres et leur efficacité a les mêmes limites.

Ces limites s'expliquent en partie par les considérations exposées en ce qui concerne les limites des normes en général. La réglementation financière doit constamment s'adapter pour suivre l'innovation et n'y parvient pas toujours. On ne peut donc pas exclure que de nouvelles pratiques ou transactions, encore insuffisamment réglementées, provoquent une crise financière. En outre, et cela est en grande partie dû à l'innovation financière, il est difficile d'obtenir la transparence requise pour l'efficacité de la réglementation et du contrôle, et ce problème est devenu très important ces dernières années. Les bilans des établissements financiers sont de plus en plus complexes et obscurs, ce qui réduit leur utilité pour les organes de réglementation. Il est donc peu probable que la tension entre l'innovation financière et l'efficacité de la réglementation des marchés financiers modernes disparaisse. En théorie, on pourrait envisager un durcissement de la réglementation suffisant pour éliminer presque tous les risques liés à l'innovation, mais cela ne serait pas politiquement acceptable dans un pays qui attache de l'importance au dynamisme du secteur financier.

Le facteur qui contribue le plus à limiter l'efficacité de la réglementation et du contrôle est probablement que la stabilité financière est indissociable de la stabilité macroéconomique<sup>48</sup>. La

plupart des éléments d'actifs des banques peuvent se dévaloriser lorsque la conjoncture se dégrade. Tant que le système économique reste caractérisé par des cycles d'expansion et de contraction financières, les actifs bancaires resteront exposés à ce phénomène de détérioration imprévisible<sup>49</sup>. Lorsque la crise bancaire est associée à une crise monétaire et que la surchauffe est alimentée non seulement par des ressources intérieures mais aussi par des financements internationaux (comme cela s'est produit dans de nombreux pays en développement ces derniers temps), le processus est attisé par des facteurs similaires à ceux qu'on voit à l'œuvre dans les cycles purement internes. Ces facteurs sont notamment la

---

*La réglementation financière doit constamment s'adapter pour suivre l'innovation et n'y parvient pas toujours.*

---

précarité des créanciers et des investisseurs, qui est due en partie aux situations que leurs prêts et leurs investissements ont justement contribué à créer, mais aussi la concurrence à l'intérieur du secteur financier. En outre, les investisseurs et créanciers ne sont que trop facilement disposés à adhérer à l'illusion collective, le risque de crédit est mal évalué (en particulier dans le cas des opérations transfrontières, parce que les créanciers connaissent mal les emprunteurs et l'économie du pays où ils opèrent) et les responsables de crédit sont soumis à des objectifs irréalistes de rentabilité du capital. Dans les cycles de surchauffe ayant une dimension internationale, un autre facteur macroéconomique, le taux de change, joue un rôle important. Au début, les capitaux sont en général attirés par des perspectives de rendement qui impliquent qu'il n'y aura pas de dévaluation. Dans la plupart des cas, il y a un jour ou l'autre une brutale dévaluation entraînant une sortie massive de capitaux qui a souvent des effets dévastateurs sur l'endettement et le revenu réels de nombreux agents économiques.

Pour l'analyse des interactions entre les différents types d'instabilité financière et des difficultés que soulève la gestion des risques financiers, aussi bien dans le contrôle interne des banques que dans leur contrôle externe, la notion de « risque de concentration latent » (employée dans certaines études récentes pour désigner les problèmes liés à des corrélations imprévisibles entre différentes défaillances) peut être pertinente. En outre, elle aide à mettre en relief les liens qui existent entre l'incertitude d'une part et les limites du contrôle bancaire d'autre part<sup>50</sup>. Traditionnellement, les organes de réglementation et de contrôle des banques cherchent à réduire le risque de concentration en limitant le montant qui peut être prêté à un emprunteur donné. A cet effet, on entend généralement par « emprunteur » tout groupe de contre-parties liées par des participations croisées, des garanties réciproques, un actionnariat ou des

administrateurs communs, ou une autre forme d'interdépendance commerciale à court terme. Toutefois, dans les cycles de surchauffe apparaît un risque dû à la concentration latente, du fait que la crise entraîne une détérioration de la situation financière de contre-parties apparemment indépendantes les unes des autres en temps normal. Il semble bien que dans tous les cycles de surchauffe on assiste à une aggravation brutale de ce risque de

concentration latente, du fait que les créanciers affluent en masse dans un secteur ou une région pendant un certain temps, jusqu'au moment où ils se précipitent tous vers la sortie. On peut dans une certaine mesure limiter ce risque par des prescriptions prudentielles, par exemple en ce qui concerne la réserve générale et les fonds propres requis pour couvrir le risque de crédit, mais leur efficacité a des limites.

## Notes

1. Le Forum pour la stabilité financière a été créé par les Ministres des finances et les Gouverneurs des banques centrales des pays du Groupe des sept en février 1999 pour promouvoir la stabilité financière internationale en améliorant l'échange d'informations et la coopération en matière de contrôle des établissements financiers. Ses membres sont des représentants des autorités responsables de la stabilité financière dans certains pays de l'OCDE, à Hong-Kong (Chine) et à Singapour, des principales institutions internationales de financement et des organismes internationaux de contrôle et de réglementation, ainsi que des experts des banques centrales.
2. Ainsi, lorsqu'en 1984 la Commission présidentielle des Etats-Unis sur le crime organisé a publié un rapport concernant participation de la société Deak and Co. au blanchiment d'argent, deux des filiales de celle-ci (Deak Perera Wall Street et Deak Perera International Banking Corporation) ont été acculées à la faillite à cause de retraits massifs de fonds.
3. Cet aspect est souligné dans Drage, Mann and Michael (1998 : 77-78).
4. La distinction entre réglementation et contrôle des banques, dans la littérature, n'est pas très claire. On peut dire en gros que la réglementation désigne l'ensemble des règles, aussi bien celles qui figurent dans la législation bancaire que celles qui concernent les instruments et méthodes des autorités de réglementation. On entend par contrôle l'application de ces règles, par exemple l'agrément des banques, le contrôle permanent, sur place ou sur dossier, des établissements bancaires, la répression, la gestion des crises, le fonctionnement de l'assurance des dépôts et les procédures de règlement des faillites bancaires. Cette distinction est similaire à celle faite par Lastra (1996 : 108).
5. Le BCBS se compose de représentants des banques centrales et des organes de contrôle des pays suivants : Allemagne, Belgique Canada, Etats-Unis, France, Italie, Japon, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse. Pour une analyse de la façon dont les normes du BCBS ont été acceptées par des pays qui n'en sont pas membres, surtout pour ce qui est des ratios de fonds propres des banques, voir Cornford (2000a, sect. III).
6. Pour un exposé de ces évaluations, voir FMI (2000b).
7. Afrique du Sud, Allemagne, Arabie saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Chili, Chine, Commission bancaire de l'Union monétaire ouest-africaine, Etats-Unis, Fédération de Russie, France, Hong-Kong (Chine), Inde, Italie, Japon, Mexique, Pays-Bas, République de Corée, République tchèque, Royaume-Uni et Singapour. Sont également représentés la Commission européenne, le Financial Stability Institute, le FMI et la Banque mondiale.
8. Ainsi, dans le document du FMI mentionné plus haut en ce qui concerne les résultats des premières évaluations, on peut lire qu'en raison du manque de personnel et de temps, les évaluations ne sont pas toujours aussi approfondies qu'il le faudrait pour déceler toutes les carences sous-jacentes. En outre, il est difficile d'évaluer si les effectifs et les compétences des services de contrôle, ainsi que les compétences des banquiers privés sont suffisants. Pour faire une évaluation valable du contrôle bancaire, il faut des enquêtes approfondies sur place, comprenant des entretiens avec les responsables du contrôle et des banquiers et permettant de se faire une bonne idée des capacités institutionnelles et de l'efficacité du contrôle (FMI, 2000b, par. 57).
9. Ainsi, en 1996, avant le déclenchement de la crise financière en Asie de l'Est, selon les estimations officielles, le ratio de fonds propres des banques en République de Corée, pondéré en fonction du risque, était supérieur à 9%. Toutefois, si l'on avait employé des règles de comptabilité plus proches des normes internationales, l'ensemble des créances improductives aurait été supérieur au total des fonds propres (Delhaise, 1998 : 115). Au milieu des années 90, dans plusieurs des pays touchés par la crise, les normes de fonds propres de l'Accord de Bâle de 1988 avaient été intégrées dans le régime juridique des banques (voir *Rapport sur le commerce et le développement 1998*, première partie, chap. III,

- encadré 3). Toutefois, en l'absence de règles appropriées pour l'évaluation des actifs des banques, ces normes n'avaient pas grand sens pour bon nombre des établissements auxquels elles étaient censées s'appliquer.
10. Pour un tour d'horizon des pratiques comptables et autres règles d'information financière prévues par le régime de réglementation de 23 pays, pour la plupart industriels, qui met en évidence l'ampleur des insuffisances par rapport aux pratiques considérées comme optimales sur le plan international dans la première moitié des années 90, voir Cornford (1999, sect. III).
  11. Ce cadre d'analyse des politiques visant à assurer la stabilité du secteur financier est souvent employé par William White de la BRI (White, 1996 : 23).
  12. Traditionnellement, les opérations sur devises s'appuient sur les systèmes de paiement nationaux pour le transfert de fonds entre les banques correspondantes des pays dont les devises sont concernées. Par exemple, dans le cas d'un ordre de paiement international transmis entre banques par la Société mondiale des télécommunications financières interbanques (réseau SWIFT), entreprise privée qui transmet des messages financiers pour le compte des banques membres du système et des autres établissements financiers agréés de 88 pays, les banques doivent s'occuper du règlement et de la compensation elles-mêmes, soit au moyen de relations bilatérales entre banques correspondantes, soit en transmettant des ordres au système national de transferts interbancaires.
  13. L'OICV est un groupe qui réunit des organes de réglementation des opérations sur titres (organes officiels ou organes d'autorégulation) de plus de 90 pays. Elle a été créée en 1984 et c'est une organisation privée sans but lucratif dont les principaux objectifs sont de coopérer pour améliorer la réglementation des marchés, l'échange d'information, la normalisation et l'assistance mutuelle afin de protéger l'intégrité du marché.
  14. Pour un commentaire des principes fondamentaux et une analyse de l'historique de cette initiative, voir Sawyer et Trundle (2000). (John Trundle, de la Banque d'Angleterre, a présidé l'équipe de travail qui a formulé les principes fondamentaux).
  15. Plus précisément, cette initiative a été prise en réponse à la conclusion d'un groupe de travail spécial sur la stabilité financière dans les pays émergents, créé après le Sommet de 1996 du Groupe des sept, concernant le rôle essentiel de la fiabilité du système de paiement dans le fonctionnement des économies de marché, ainsi qu'aux préoccupations croissantes des pays émergents eux-mêmes concernant cette question. Voir document ronéotypé du Groupe de travail sur la stabilité financière dans les pays émergents : *Financial stability in emerging market economies : A strategy for the formulation, adoption and implementation of sound principles and practices to strengthen financial systems* (avril 1997, chap. II).
  16. Dans un système multilatéral de compensation, chaque participant compense ses obligations envers l'ensemble des autres participants tout au long d'une période déterminée (généralement un jour) et règle le débit ou le crédit en suspens à la fin de la période par l'intermédiaire de l'agent commun du système.
  17. La deuxième partie du rapport est une réponse aux nombreuses observations suscitées par la première partie, selon lesquelles il fallait plus de précisions pour l'interprétation et l'application des principes.
  18. Ce programme vise à évaluer la vulnérabilité du secteur financier des différents pays et à définir les interventions prioritaires, en s'appuyant notamment sur les normes convenues à l'échelon international dans ce domaine.
  19. L'IASC a été créé en 1973 par les principaux ordres d'experts-comptables et regroupe aujourd'hui plus de 130 organes de ce type, qui représentent plus de 100 pays. Les entités concernées par les normes comptables internationales sont non seulement les ordres d'experts-comptables, les sociétés internationales d'experts-comptables, les sociétés transnationales et les autres créanciers et investisseurs internationaux, mais aussi des organismes comme les fédérations syndicales internationales qui ont leur mot à dire dans les affaires commerciales transfrontières.
  20. Dans une étude faite en 1997, le Financial Accounting Standards Board (FASB) des Etats-Unis a recensé 255 divergences entre les normes des Etats-Unis et les normes internationales, dont bon nombre ont été jugées importantes. Voir Scott et Wellons (2000 : 67). Pour une analyse plus détaillée du *IASC-US Comparison Project*, travail qui a été à l'origine de cette conclusion, voir Grossfeld (2000).
  21. Dans la première moitié des années 90, on a fait une enquête parmi les investisseurs institutionnels, les entreprises, les promoteurs d'émission de titres et les organes de réglementation (citée dans Iqbal, Melcher et Elmallah, 1997 : 34), qui a montré que les domaines dans lesquels il serait le plus difficile de concilier les pratiques des différents pays étaient les suivants : comptabilisation des éléments incorporels, impôts différés, évaluation des stocks, méthodes d'amortissement, réserves discrétionnaires, évaluation des actifs fixes, retraites, opérations en devises, crédit-bail, consolidation des états financiers et exigences de divulgation financière.
  22. La Fédération internationale des comptables a été créée en 1977 pour formuler des normes internationales en matière d'audit et de questions connexes. Elle a un accord avec l'IASC qui prévoit une étroite coopération et des consultations mutuelles et les organes qui sont membres de l'une sont automatiquement membres de l'autre.
  23. Cet argument est étayé par de nombreuses études de cas provenant de l'histoire des entreprises des Etats-Unis dans Kennedy (2000, part 1).
  24. Les mécanismes proposés plus loin, à la section B du chapitre VI, pour un règlement ordonné des problèmes d'endettement transfrontières, supposent



- qu'il existe des régimes de règlement des faillites satisfaisants à l'échelle nationale.
25. L'exposé qui suit s'appuie beaucoup sur le travail du Groupe des 30 (2000, chap. 2, sect. 1).
  26. Cela a récemment été souligné dans une publication de l'OCDE: « L'incidence des crises bancaires et leur coût pour les pays concernés est considérable et les effets systémiques de la faillite d'un grand établissement bancaire sont d'un ordre de grandeur très différent de ceux de la faillite des petits établissements. En particulier, le coût du sauvetage d'un très grand établissement pourrait être élevé par rapport aux ressources du pays dans lequel il est domicilié. Il est difficile de dire si l'accroissement de la taille des établissements bancaires et, peut-être, l'élargissement de leur champ d'action géographique, accroissent le risque de faillite. Quoi qu'il en soit, il y a des accidents et il est probable que les effets systémiques des faillites de banques augmenteront à mesure que les banques grandissent. En outre, la situation est plus complexe dans le cas des banques qui opèrent à l'échelle internationale. » (OCDE, 2000a : 138-139).
  27. Voir Group of Thirty (2000, en particulier chap. 4-6). Les questions de politique générale sont analysées dans Group of Thirty (1998).
  28. Pour des lignes directrices plus détaillées concernant l'application de ces principes, voir Association internationale des organismes de contrôle des assurances (IAIS, 2000b). Cette association a été créée en 1994 et elle réunit aujourd'hui des organismes de plus de 100 pays.
  29. Le principal organisme qui s'occupe de ces questions est le Forum mixte sur les conglomerats financiers, qui a été créé en 1996 et réunit des représentants de pays développés au BCBS, à l'OICV et à l'IAIS.
  30. Voir par exemple les articles sur des cas récents de blanchiment d'argent à Londres publiés dans le *Financial Times*, 20 octobre 2000, et sur le rapport du Sous-Comité du Sénat des Etats-Unis sur l'utilisation des services de correspondance fournis par les banques de ce pays à des fins de blanchiment d'argent, dans *International Herald Tribune*, 6 février 2001. Cet article reproduit un éditorial du *New York Times* dans lequel on peut lire la phrase suivante : « Il ne fait pas de doute que les banques voient d'un mauvais œil les restrictions légales qui augmentent leurs coûts et dissuadent les déposants, en particulier dans l'activité très lucrative qu'est la gestion de fortune. Toutefois, les Etats-Unis ne peuvent pas condamner la corruption à l'étranger tout en autorisant leurs propres banques à faire fortune grâce à elle ».
  31. Plusieurs autres organismes régionaux ou internationaux s'occupent aussi de lutte contre le blanchiment d'argent, soit exclusivement soit dans le cadre de leurs autres travaux. Il s'agit notamment du Asia/Pacific Group on Money Laundering (APG), de la Caribbean Financial Action Task Force (CFATF), du comité PC-R-EV du Conseil de l'Europe et du Offshore Group of Banking Supervisors.
  32. Dans un entretien (Roldan, 2000: 21-22), José Roldan, Président du GAFI en 2000-2001, a appelé l'attention sur ces liens entre les différentes initiatives internationales visant les centres financiers offshore.
  33. Pour un commentaire plus détaillé de ce rapport, voir Cornford (2000b).
  34. Ce rapport concerne essentiellement d'importants établissements non réglementés et peu transparents, qui sont pour la plupart des fonds spéculatifs. Toutefois, il indique qu'on ne peut pas toujours faire une distinction claire entre les pratiques de ces fonds et celles d'autres établissements mieux réglementés.
  35. Australie, Hong-Kong (Chine), Malaisie, Nouvelle-Zélande, Singapour et Afrique du Sud.
  36. Un exemple qui a beaucoup retenu l'attention en 1998 est la pratique appelée « double jeu » à laquelle certains établissements financiers se seraient livrés à Hong-Kong (Chine). Elle est décrite dans le rapport du Groupe de travail (SFS, 2000c : 117). « Selon certains participants, des opérateurs auraient essayé de pratiquer un double jeu, intervenant à la fois sur le marché boursier et sur le marché monétaire, en commençant par ouvrir des positions à découvert sur le marché boursier, puis en vendant le dollar de Hong-Kong pour faire monter les taux d'intérêt et donc baisser le cours des actions. D'autres participants doutaient qu'une telle stratégie ait été appliquée. A l'époque, une telle opération aurait été assez facile en raison du régime de taux de change qui rendait les taux d'intérêt à court terme très sensibles à toute variation de la masse monétaire, ainsi qu'en raison du manque de liquidité du marché dû à la crise asiatique. Parmi ceux qui ont pris des positions à découvert sur le marché boursier figuraient quatre grands fonds spéculatifs, dont l'ensemble des positions (vente à terme et options) représentait l'équivalent d'environ 40% des positions ouvertes sur les contrats à terme d'actions au début du mois d'août, avant l'intervention de l'Autorité monétaire de Hong-Kong. (A l'époque, il n'y avait aucune limite concernant les positions à terme sur les actions, ni d'obligation de notifier les positions importantes). Les statistiques relatives aux différentes positions font apparaître une corrélation, toutefois très imparfaite, en ce qui concerne le moment où les positions à découvert ont été ouvertes. » Voir aussi Yam (1998).
  37. Un des groupes de travail du Comité du système financier mondial concernant la transparence des positions globales, qui avait pour mission d'examiner quel genre de données globales sur les marchés financiers il serait possible de recueillir pour améliorer leur fonctionnement, a été démantelé car il avait conclu qu'il serait impossible d'obtenir des renseignements suffisamment exhaustifs et à jour sur la base du volontariat et difficile de mettre en œuvre des solutions par la voie législative (voir White, 2000 : 22).
  38. Comme l'indique ce rapport (FSF, 2000d: 9), il est difficile de définir ce qu'est un centre offshore, mais on peut dire qu'il s'agit en général d'une place qui

- attire beaucoup d'activités de non-résidents. Traditionnellement, l'expression implique une partie ou l'ensemble des caractéristiques suivantes : absence d'impôts sur les bénéfices des entreprises ou les revenus de placement, ou impôts très légers; absence d'impôts à la source; régimes très libéraux et souples en matière de création et d'immatriculation de sociétés; contrôle laxiste; grande facilité pour l'utilisation de fiduciaires et autres structures spéciales; absence d'obligation d'avoir une présence physique dans le cas des établissements financiers ou autres structures sociales; loi rigoureuse sur le secret bancaire; impossibilité pour les résidents de bénéficier des mêmes avantages. Comme les centres offshore visent en général à attirer des non-résidents, leur chiffre d'affaires est nettement plus important que ce qui correspond aux activités locales. Les actifs détenus par les établissements installés dans la plupart des centres financiers offshore sont placés dans les grands centres financiers internationaux.
39. Cet argument a été développé de façon convaincante dans un récent éditorial du périodique *The Financial Regulator*: « L'intégration du système financier mondial a créé des externalités dangereuses et aujourd'hui de petits pays peuvent causer des dégâts considérables. Comme il ne faut pas s'attendre à l'apparition d'un gouvernement mondial dans un avenir prévisible, il sera probablement difficile de contrôler ces externalités. Pour le moment, il n'y a pas de solution autre que la coopération internationale. Lorsque les grands pays bousculent les petits, même si c'est pour d'excellentes raisons, ils discréditent cette coopération indispensable. Le problème, pour ceux qui souhaitent améliorer la stabilité financière mondiale, est de trouver un moyen de négocier une meilleure réglementation tout en évitant d'exercer des contraintes injustifiables sur les centres offshore, comme on a tendance à le faire aujourd'hui. » Voir « Justice for offshore centres », *The Financial Regulator*, septembre 2000.
  40. Le FSF emploie le mot « incitations » pour désigner des mesures qui peuvent aussi être des sanctions.
  41. Pour une description de la LCP, voir chap. VI, encadré 6.3.
  42. Le BCBS a proposé dans *A New Capital Adequacy Framework* (voir encadré 4.1) les mesures incitatives suivantes en ce qui concerne le respect des normes : i) pour que le coefficient de pondération appliqué aux créances sur un pays soit inférieur à 100%, il faudrait que ce pays respecte la NSDD; ii) le coefficient appliqué aux créances sur une banque ne peut être inférieur à 100% que si l'organe de contrôle des banques du pays concerné a mis en œuvre ou a approuvé et est en train de mettre en œuvre les principes fondamentaux du contrôle bancaire du BCBC; et iii) le coefficient appliqué aux créances sur une société de commerce de valeurs ne peut être inférieur à 100% que si l'organe de contrôle de cette société a approuvé et a entrepris de mettre en œuvre les *Objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV* (1998).
  43. Voir 18 sect. B.3 ci-dessus.
  44. Allemagne, Argentine, Australie, Canada, Etats-Unis, France, Hong-Kong (Chine), Italie, Japon, Royaume-Uni et Suède.
  45. Néanmoins, comme nous le verrons dans l'encadré 4.1 (concernant les propositions de réforme de l'Accord de Bâle sur les fonds propres), on peut encore douter que ces agences aient vraiment su employer cette connaissance à bon escient.
  46. Par exemple, dans presque tous les pays de l'OCDE sauf une petite minorité, il a fallu entre sept et plus de vingt ans pour libérer les taux d'intérêt. Il a fallu plus de 30 ans pour établir dans l'UE un marché unique des services financiers (voir Cornford et Brandon, 1999 : 11-13).
  47. On attribue un rôle essentiel aux ratios de fonds propres dans la réglementation et le contrôle prudentiels. Ces ratios ont fait l'objet de plusieurs grandes initiatives internationales, la plus importante étant l'Accord de Bâle, qui est en cours de révision. Voir encadré 4.1.
  48. C'est bien sûr pour cette raison qu'il y a des liens entre les politiques sectorielles visant à promouvoir la stabilité financière et les politiques macroéconomiques et notamment les mesures prises à des fins de balance des paiements (parmi lesquelles il convient d'inclure, en particulier dans les pays en développement et en transition, le contrôle des transactions en capital).
  49. Le raisonnement exposé ici est inspiré d'Akyüz et Cornford (1999 : 30-31). Voir aussi *Rapport sur le commerce et le développement 1998* (première partie, chap. IV, sect. 3).
  50. Voir par exemple Caouette, Altman and Narayanan (1998 : 91, 240). Les limites des modèles de risque de crédit pour ce qui concerne l'analyse des corrélations entre défaillances sont examinées dans BCBS (1999b, Part II, sect. 6, et Part III, sect. 3).