

# **POUR UNE APPROCHE HOLISTE DU FILET DE SECURITE FINANCIERE DANS L'UNION EUROPEENNE : QUELQUES ARGUMENTS**

**Laurence Scialom**

## **RESUME**

L'efficacité d'un filet de sécurité financière dépend avant tout de la combinaison de ses composants. Nous montrons dans cet article que les dispositifs prudentiels qui prévalent actuellement en Europe ne répondent pas aux nouveaux profils de risques créés par l'internationalisation des systèmes bancaires, par l'interdépendance croissante entre risque de marché et risque de crédit et par l'accroissement de la concentration trans-frontière et trans-secteur. La réponse prudentielle à ces nouveaux risques passe par une réflexion sur la cohérence globale de l'architecture et des politiques de stabilisation financière dans l'Union Européenne. Nous analysons plus particulièrement dans ce papier deux éléments qui sont essentiels à cette cohérence d'ensemble et qui rétroagissent l'un sur l'autre : la complémentarité entre discipline de marché et discipline réglementaire qui doit être organisée et la mise en compatibilité des dispositifs nationaux de liquidation et de réorganisation des institutions de crédit. Sur la base de ces analyses, nous faisons des propositions de réforme sur chacun de ces points.

# **POUR UNE APPROCHE HOLISTE DU FILET DE SECURITE FINANCIERE DANS L'UNION EUROPEENNE : QUELQUES ARGUMENTS**

**Laurence Scialom**

**Février 2005**

## **Introduction**

Des changements structurels notables ont affecté les systèmes financiers de l'Union Européenne depuis l'adoption de l'Acte Unique puis l'avènement de l'euro. Ainsi, alors que l'expansion des marchés financiers est un phénomène mondial, il a été plus prononcé en Europe continentale qu'aux Etats-Unis. Bien que le système américain reste plus orienté vers le marché que les systèmes européens, l'écart entre les deux s'est considérablement réduit. En 1980, le ratio capitalisation boursière sur PIB était 5 fois plus important dans les économies anglo-américaines (Etats-Unis, Royaume Uni) que pour les pays d'Europe Continentale, en 2000, cet écart n'était plus que de 60% [Rajan and Zingales, 2003].

Les banques restent cependant tout à fait dominantes dans l'intermédiation financière en Europe. Ainsi, le ratio : actifs du secteur bancaire sur PIB est de 260 % en 2003 alors qu'il n'était que de 230 % en 1997 [ECB, Financial Stability Review, december 2004]. Les banques européennes ont largement compensé le déclin de l'intermédiation bancaire traditionnelle par l'intermédiation de marché. Ce faisant, la sensibilité des performances bancaires aux risques de marché a fortement augmenté, d'autant plus que les banques utilisent massivement les marchés pour gérer leurs risques. Cette montée en puissance des opérations de marché dans l'activité des banques s'observe dans la décomposition du Produit Net Bancaire. La part des revenus liés à l'intermédiation traditionnelle (intérêt reçus moins intérêts versés) a décliné au profit des revenus hors marge d'intermédiation (liés aux opérations sur titres et aux commissions engendrées par les opérations de marché notamment sur dérivés). Ainsi, pour l'ensemble des banques de la zone euro, en 2003, les revenus nets d'intérêt représentaient 53,47% des revenus totaux alors que les autres revenus incluant notamment les commissions et les résultats d'opérations boursières et de change représentaient 46,53 % des revenus totaux [ECB, Financial Stability Review, dec.2004], en 1996, ces autres revenus liés aux activités de marchés représentaient moins de 30 % des

revenus nets totaux [Padoa Schioppa, 2004]. Ces évolutions ont créé une vulnérabilité accrue des banques aux risques de marché, or ceux ci ne sont pas indépendants du risque de crédit.

L'intégration financière trans-secteur et trans-frontière s'est notablement accrue [Aglietta M. et Scialom L, 2003]. Cependant, le mouvement de consolidation bancaire et conglomérale reste encore largement domestique. En 2001, seuls 7 groupes financiers en Europe pouvaient être considérés comme pan-européens (Nordea Group, ABN Amro, Deutsche Bank, Fortis Group, ING Bank, Westdeutsche Landesbank et Hypo Vereinsbank), [Schoenmaker and Osterloo, 2004a], leur nombre est passé à 10 en 2003 [Schoenmaker and Osterloo, 2004b]. Il s'agit de banques internationales, c'est à dire exerçant plus de 50% de leurs activités à l'étranger dont au moins 25 % dans d'autres pays de l'Union Européenne. Ces groupes financiers pouvant poser des problèmes significatifs d'externalités trans-frontières sont donc encore peu nombreux mais certains observateurs pensent que le futur sera différent. Une seconde phase de concentration trans-frontière conduisant à la formation d'autres grandes banques ou conglomérats financiers pan-européens est considérée comme très probable [White, 1998, Group of ten, 2001, Schoenmaker and Osterloo 2004].

Il ne s'agit pas dans ce texte de faire un panorama exhaustif des transformations de la finance dans l'Union Européenne mais de juger de l'adéquation des dispositifs prudentiels actuels à faire face aux nouveaux profils de risques générés par ces transformations de la finance en Europe. Plus la finance européenne est intégrée, plus le besoin de traiter les aspects systémiques de la stabilité financière d'un point de vue européen et non plus national devient pressant.

L'efficacité d'un filet de sécurité financière dépend avant tout de la combinaison de ses composants. Quand l'environnement financier connaît une mutation accélérée de ses structures, des produits et services qui s'y échangent ainsi que des comportements financiers qui s'y développent, il devient problématique de n'avoir qu'une vision fragmentaire des filets de sécurité financière à travers l'analyse de leurs composants individuels. Malheureusement, c'est cette approche parcellaire qui dominant largement les travaux académiques et rares sont les réflexions sur la cohérence de l'architecture globale des dispositifs de stabilisation des systèmes financiers. En témoigne le foisonnement des travaux sur le premier pilier de Bâle 2 ou les travaux qui ne s'intéressent qu'à la discipline de marché indépendamment de son insertion dans un cadre prudentiel plus global. Nous défendons l'idée que le niveau proprement européen est le bon niveau pour penser et rendre opérationnel une approche holiste de la stabilisation financière à travers le concept de régime de régulation financière. Celui-ci n'est pas réductible à l'ensemble des règles prudentielles établies par les régulateurs.

Il s'intéresse à la combinaison de cette dimension réglementaire avec les procédures de supervision et de contrôle et avec les structures d'incitation tant des régulateurs que des banques et des clients de celles-ci. Ainsi, certaines architectures prudentielles constituent un terrain propice à l'attentisme des régulateurs et au développement d'un aléa moral d'équipe entre régulateurs, d'autres (ou les mêmes) ne créent pas les incitations requises pour que la discipline de marché puisse s'exercer véritablement et épauler le régulateur. C'est pourquoi, le concept de régime de régulation financière traite de la complémentarité entre discipline de marché et régulation publique. Celle-ci ne doit pas être présumée, elle doit être organisée. Les dispositifs de résolution des crises bancaires doivent également faire partie intégrante du dispositif prudentiel et être conçus de sorte qu'ils n'entravent pas l'exercice de la discipline de marché. A ce titre, la mise en cohérence des lois sur les faillites bancaires est un élément essentiel en Europe - bien que trop souvent négligé - de l'efficacité des dispositifs de stabilisation des systèmes financiers. Les mécanismes de résolution des crises bancaires agissent en effet par rétroaction tant sur l'efficacité de la discipline de marché que sur les structures incitatives des intermédiaires financiers. La question de la responsabilité (au sens anglo-saxon d'*accountability*) doit également être inclus ce programme de recherche portant sur le régime de régulation financière.

### **Le cadre institutionnel actuel de la politique prudentielle européenne**

La structuration de la politique prudentielle européenne est basée sur le principe de subsidiarité. Il n'a pas été prévu de spécificité dans le mode d'intégration de la finance relativement à l'intégration du marché des biens : le principe de reconnaissance mutuelle qui trouve son origine dans l'arrêt dit « *cassis de Dijon* » (jurisprudence de la cour de justice européenne) de février 1979 a permis d'accélérer l'intégration sur tous les marchés depuis l'Acte Unique. En vertu de la reconnaissance mutuelle, les états nationaux considèrent les mesures, normes et règles édictées par d'autres membres de l'Union comme équivalentes aux mesures nationales. Ce choix institutionnel signifie qu'aucune spécificité de la finance par rapport au marché des biens n'a été reconnue dans le processus d'intégration, notamment en termes de stabilité systémique ou de problème d'actions collectives propres à la finance. Il en résulte que la supervision financière et bancaire est laissée aux agences domestiques.

Le cadre prudentiel européen se caractérise donc par :

- une harmonisation minimale des règles prudentielles fournies par les Directives sur la régulation prudentielle, leurs procédures d'adoption devant être accélérées avec la mise en œuvre du processus Lamfalussy <sup>(1)</sup>,
- une reconnaissance mutuelle des standards et des pratiques de régulation nationale,
- et, le principe de contrôle par le pays d'origine.

L'association de ces principes permet à toute banque sous la juridiction d'un pays membre d'offrir des services dans l'ensemble de l'Union au moyen d'une licence unique (en offrant des services trans-frontières dans d'autres pays membres ou en établissant des succursales dans ces mêmes pays) sans supervision additionnelle. Le superviseur du pays d'origine est alors censé agir comme un superviseur « consolidé », c'est à dire qu'il doit être capable de faire une évaluation du profil de risque et de l'adéquation du capital exigé pour l'institution financière. Les institutions financières peuvent également étendre leurs activités par le biais de filiales dans d'autres pays membres. Ces filiales ont une licence séparée et sont supervisées par le régulateur du pays d'accueil. Chaque pays est responsable de la stabilité financière de son pays, y compris si celle-ci est menacée du fait de l'activité d'une banque étrangère sur son territoire. Le pays d'accueil et d'origine doivent donc nécessairement coopérer tant pour la supervision que pour la préservation de la stabilité financière et donc éventuellement la gestion des crises.

Depuis l'adoption de l'Euro, on est ainsi face à un cas unique dans l'histoire de non-coïncidence entre la zone de compétence de la politique monétaire, à savoir tous les pays de la zone Euro et la zone de compétence de la politique micro-prudentielle qui reste nationale. Il n'y a pas de précédent d'une telle séparation entre les deux fonctions publiques de réglage monétaire et de contrôle des banques, c'est à dire des intermédiaires qui constituent un canal de transmission essentiel de la politique monétaire.

Le marché financier unique coexiste donc avec une multiplicité de régulateurs, ce qui nécessite une coordination étroite entre eux. Les Comités de niveau 2 et 3 du processus Lamfalussy constituent une forme institutionnalisée de coopération entre régulateurs. Ainsi en est-il du Comité de Régulation des Valeurs Mobilières ou du Comité Européen des

---

<sup>1</sup> Les procédures législatives sont très longues. Le temps moyen de la procédure de co-décision entre les propositions de la commission et l'accord final est de plus de deux ans, et dans le domaine des services financiers cette période est encore plus longue. Les Directives et leur transposition en lois nationales prennent en moyenne cinq ans. D'ou l'adoption du processus Lamfalussy visant à accéléré le processus législatif. Celui-ci a d'abord été appliqué aux marchés de titres puis étendu aux autres segments de la finance (décision prise en décembre 2002). Le principe est simple : sur proposition de la commission, la co-décision (Conseil des ministres, Parlement) continue à s'appliquer mais seulement sur les principes de base, les Directives deviennent alors Directives – Cadre ; les règles d'application et autres détails techniques s'élaborent et se décident dans le cadre d'une procédure plus rapide de comitologie permettant d'aboutir aux Directives d'application.

Contrôleurs Bancaires. Il s'agit certes d'une avancée dans l'institutionnalisation de la coopération mais celle-ci ne concerne que la dimension supervision et régulation financière<sup>(2)</sup>. Pour ce qui est de la gestion des crises les avancées restent à faire. Freixas qualifie d'ailleurs - à juste titre - le dispositif actuel de gestion des crises internationales dans l'Union Européenne de « coopération improvisée » [Freixas, 2003].

Par ailleurs, en l'état actuel du dispositif prudentiel européen, la BCE manque d'information en temps réels sur les expositions de marché, sur les effets potentiels de déversement de marché à marché et sur la détection ex-ante de certains « maillons faibles » du système financier. Elle ne dispose donc pas de la totalisation de l'information lui permettant de poser un diagnostic rapide en cas choc systémique. C'est d'ailleurs ce constat qui a justifié la proposition du second rapport du « European Shadow Financial Regulatory Committee » (octobre 1998) de création d'un « observatoire européen du risque systémique » [Benink H and Schmidt R., 2004].

Enfin, pour compléter ce panorama du dispositif prudentiel en Europe, signalons que non seulement l'architecture prudentielle est décentralisée mais qu'en plus il existe une multiplicité de modèles nationaux de supervision. Certains pays de l'Union sont restés sur un modèle de supervision sectoriel comme par exemple le Portugal, l'Espagne, la Belgique ou la Grèce, alors que d'autres ont adopté une structure organisationnelle de supervision concentrée [Schoenmaker D. 2003]. La Norvège, en 1986, fut le premier pays à établir un régulateur unique pour les banques, assurances et maisons de titres, suivie en 1988 par le Danemark et en 1991 par la Suède. Londres étant l'un des centres financiers majeurs au niveau mondial, l'annonce en mai 1997 de la création du FSA (Financial Supervisory Authority) donna une forte impulsion au modèle du régulateur unique. Plus récemment, d'autres pays s'engagèrent sur cette voie en particulier l'Autriche mais également l'Allemagne. Cette dernière est l'autre grand pays européen à avoir choisi ce modèle avec la création en mai 2002 du BaFin comme régulateur unique des marchés financiers, des banques et des assurances. Cette adoption du modèle anglais a résulté de la fusion de l'autorité des marchés financiers située à Francfort et des régulateurs de banques et d'assurances situés à Bonn. Le basculement de l'Allemagne vers le modèle du méga-régulateur est peut être le signe d'une évolution vers un modèle européen de régulation financière.

---

<sup>2</sup> L'objectif de ces comités est de contribuer à une application cohérente des Directives Européennes, de favoriser la convergence des pratiques de supervision, de renforcer la coopération entre superviseurs et d'améliorer l'échange d'information.

## Vers un régime de régulation financière européen : quelques pistes

### *Vers un « système européen de méga-régulateurs » ?*

La généralisation dans l'Union Européenne d'un modèle de régulateur de type FSA au niveau national constituerait une avancée notable. Un récent papier de J. De Luna Martinez et T Rose (juillet 2003) présente les résultats d'une étude portant sur un groupe de 15 pays développés et en développement ayant adopté un modèle de supervision unifié ou intégré <sup>(3)</sup>. Presque tous les pays couverts par cette étude ont indiqué avoir adopté une supervision intégrée en réponse à l'importance croissante des conglomérats financiers et à la distinction de plus en plus floue entre produits de banque, d'assurance et de titres. Ces évolutions ont rendu plus difficile la supervision du secteur financier à travers des agences séparées. La supervision intégrée est donc présentée comme permettant : de mieux comprendre et surveiller les transferts de risques entre intermédiaires financiers et entre segments du marché financier, de mieux interpréter les activités trans-secteurs des conglomérats financiers, d'être mieux préparé à élaborer des politiques spécifiques aux conglomérats financiers, de mettre en œuvre une approche de la supervision cohérente afin de contrôler sur une même base des produits et services financiers similaires quel que soit le type d'institution financière qui les porte. Parmi les autres raisons importantes gouvernant l'adoption d'un modèle de supervision plus intégrée, il y a la volonté de minimiser les possibilités d'arbitrage de régulation et de contrer le manque de coordination et de communication entre les agences séparées. La consolidation des agences de supervision est également perçue comme un moyen de contrecarrer la faiblesse de leur responsabilité (accountability) en tant qu'agence séparée et donc de les contraindre à rendre des comptes sur leurs décisions ou absence de décision. Ces justifications motivant l'adoption d'une telle organisation institutionnelle de la supervision revêtent une grande pertinence pour l'Union Européenne en raison notamment de l'importance des conglomérats financiers dans la zone euro, en particulier des conglomérats banque-assurance.

En effet, en Europe, les conglomérats financiers ont dans certains pays et sur certains marchés pris une importance significative. Le tableau suivant illustre cela en ce qui concerne les dépôts bancaires. Ce marché est important d'un point de vue prudentiel car c'est largement le fait que les banques gèrent les dépôts et sont impliquées dans les systèmes de paiements qui justifie une réglementation plus forte que les autres secteurs.

---

<sup>3</sup> Australie, Canada, Danemark, Estonie, Hongrie, Islande, Corée, Lettonie, Luxembourg, Malte, Mexique, Norvège, Singapour, Suède et Royaume –Uni.

### Part des conglomérats financiers dans les dépôts bancaires en 2000

<b>Pays</b>	<b>Pourcentage</b>	<b>Pays</b>	<b>pourcentage</b>
Autriche	6	Italie	37
Belgique	97	Pays-Bas	93
Danemark	19	Portugal	67
Finlande	73	Espagne	10
France	67	Suède	67
Allemagne	10	Royaume-Uni	57
Irlande	45		

Source : I. V Lelyveld and A. Schilder (2003)

Par ailleurs, l'adoption de ce modèle de supervision intégré s'accompagne en général de la promotion de la responsabilité du régulateur et de l'obligation qui lui est faite de rendre des comptes sur son action ou inaction. Ce principe « d'accountability » fait cruellement défaut dans certains pays de l'Union. Les cas du Crédit Lyonnais en France et de Banesto en Espagne illustrent cette assertion. Enfin, l'adoption d'un type d'organisation unifiée de la supervision au niveau domestique faciliterait la coopération et la coordination entre superviseurs en Europe par une réduction du nombre d'agences impliquées notamment dans la supervision des conglomérats financiers. L'application de la directive « conglomérat financier » s'en trouverait facilitée. Une telle évolution constituerait également un terrain favorable à une évolution à plus long terme vers un système plus fédéral de régulation financière qui pourrait prendre la forme d'un « système européen de méga-régulateurs » .

*Pour une complémentarité organisée entre régulation publique et discipline de marché : le leçons de l'expérience américaine*

Comme nous l'avons précisé au début de ce texte, l'union européenne constitue un terrain propice d'application du concept de régime de régulation financière. Celui-ci dépasse le cadre des règles micro-prudentielles au profit d'une approche plus globale du filet de sécurité financière insistant particulièrement sur la cohérence et les synergies entre les différents composants du dispositif prudentiel. Dans cette optique, l'organisation d'une complémentarité entre discipline de marché et régulation publique au niveau de l'Union permettrait de pallier à certaines déficiences de Bâle 2. De nombreuses raisons justifient en effet que la discipline de marché soit le complément et non le substitut de la régulation

publique. Ainsi, seuls les coûts privés de la faillite d'une banque et le risque associé peuvent être reflétés dans les prix de marché, les coûts sociaux ne sont pas intégrés. Ce faisant, même dans les meilleures conditions d'exercice de la discipline de marché, les prix de marché ne reflèteront jamais le coût total de la faillite d'une banque (ce qui est par contre une préoccupation du régulateur). Par ailleurs, se posent évidemment des problèmes de free riding dans l'exercice de la discipline de marché et les coûts privés du monitoring, de la collecte et du traitement de l'information peuvent excéder les bénéfices qui en sont attendus. Des problèmes d'expertise et d'opacité des banques font également partie des raisons excluant que la discipline de marché se substitue à la supervision et au monitoring publics.

Dans le domaine prudentiel en général et sur la question de la complémentarité entre discipline réglementaire et discipline de marché, les options retenues aux Etats-Unis sont bien plus cohérentes et pragmatiques que celles prises dans l'Union Européenne. Ainsi, l'Union Européenne a décidé une application très extensive du nouvel accord (Cad 3) contrairement aux Etats-Unis qui ont fait le choix de n'appliquer Bâle 2 qu'à une dizaine de grandes banques américaines actives sur le plan international. Les autres banques demeurant soumises à l'accord de Bâle 1 (ratio Cooke) de 1988. La justification de cette décision tient aux craintes quant à la complexité du nouveau dispositif pour toutes les parties impliquées, en particulier les cadres dirigeants des banques et les régulateurs. Des distorsions de concurrence créées par ces choix d'application différents sont à redouter.

Pour autant, l'Union Européenne pourrait pallier à certaines carences de ce nouvel accord en adaptant sa transposition. En effet, contrairement aux déclarations d'intention des promoteurs de Bâle 2 la complémentarité entre les 3 piliers n'est pas assurée. La conception de la discipline de marché prévue par l'accord est tronquée en ce qu'elle ne concerne que les exigences de divulgation de l'information. La discipline de marché peut passer par trois canaux essentiels : le coût pour lever des fonds, les signaux de marché exprimés par la prime de risque implicite dans le prix de la dette subordonnée et à travers les réponses des régulateurs eux-mêmes aux signaux de marché. Bien évidemment, pour que la discipline de marché puisse fonctionner, il faut une divulgation de l'information la plus précise et complète possible car les participants au marché ont besoin d'une l'information pertinente, de bonne qualité et suffisamment fréquente pour évaluer la qualité des actifs et des institutions financières. Or, les marchés ont une tendance chronique à sous produire l'information nécessaire à l'exercice de la discipline de marché. Cet état de fait tient à ce que les coûts de production de l'information sont concentrés alors que les bénéfices sont dispersés et difficilement appropriables par ceux qui produisent l'information. Il y a donc clairement un

conflit d'intérêt entre offreurs et demandeurs de fonds quant à la production d'information pertinente et l'accroissement de la concurrence exacerbe cet antagonisme. Cet écart entre l'intérêt collectif et l'intérêt individuel est typiquement une situation qui nécessite l'intervention privée. C'est pourquoi les pratiques en matière de divulgation de l'information dans la banque doivent être contraintes par des standards réglementaires. En ce sens, le 3<sup>ème</sup> pilier de Bâle 2 est parfaitement justifié. Mais le renforcement des contraintes en matière de divulgation de l'information financière est une condition nécessaire à l'exercice de la discipline de marché mais n'est pas une condition suffisante. Pour que la discipline de marché puisse prétendre véritablement épauler le régulateur, il faut renforcer les incitations sur les parties prenantes à cette discipline de marché pour qu'elles l'exercent effectivement. Il faut également la lier aux actions du superviseur. Ainsi, accroître les exigences de divulgation de l'information financière n'a que peu d'impact si les participants au marché n'ont pas d'incitations additionnelles à collecter, analyser et surveiller ces informations nouvelles. Les exigences d'émission de titres de dette subordonnée peuvent créer de telles incitations, mais cette disposition n'est pas prévue par l'accord de Bâle 2, ni par le dispositif qui va s'appliquer dans l'Union Européenne. Il est en effet évident que le simple fonctionnement de la discipline de marché nécessite au minimum que certaines contreparties des intermédiaires financiers perçoivent les risques de pertes qu'elles encourent. Une forme d'engagement crédible sur le non-renflouement systématique des institutions financières en difficulté est donc la condition nécessaire, même si elle n'est pas suffisante à l'exercice effectif de la discipline de marché. Les Etats-Unis ont cherché à rendre crédible un tel engagement à travers les réformes du FDIC engagées en 1991 à la suite de la crise des banques et caisses d'épargne. Cette réforme est structurée autour de deux piliers essentiels : l'action corrective précoce et la résolution à moindre coût pour les contribuables (least cost resolution).

La politique d'actions correctives précoces nécessite :

- la définition d'un ratio critique de capital en deçà duquel la fermeture est impérative,
- la classification des banques en différentes catégories selon leur ratio de capitalisation,
- l'énumération d'actions correctives qui peuvent ou doivent être appliquées aux banques connaissant une dégradation de leur capitalisation c'est à dire une rétrogradation de leur position dans la classification établie précédemment,

- et, la spécification des raisons conduisant à la nomination d'un administrateur ou d'un liquidateur.

L'idée sous jacente à cette politique de stabilisation financière est bien celle d'un accroissement pré-annoncé de la pression de la supervision et des contraintes pesant sur les activités de la banque à mesure que sa situation de capitalisation se dégrade, jusqu'à aller - si nécessaire - jusqu'à une résolution (vente, fusion ou liquidation de l'institution) avant que le capital ne tombe à zéro. Parmi les sanctions graduellement imposées, on trouve des restrictions sur la croissance de certaines activités de la banque, l'interdiction de distribution de dividende, la suspension des paiements d'intérêt sur la dette subordonnée, des restrictions sur les taux créditeurs que la banque peut offrir, l'interdiction de transferts de fonds vers des entités liées et l'exigence de plan de recapitalisation. L'ensemble de ces actions doit être juridiquement fondé.

Par ailleurs, à partir de 1995 cette politique a été complétée par l'interdiction faite au FDIC de protéger les déposants non assurés et autres créiteurs de toute banque faisant faillite dès lors qu'il résulte de cette protection étendue des pertes additionnelles pour le FDIC. Une exception est néanmoins prévue pour les banques jugées « too big to fail ». Cette exception motivée par le risque systémique exige pour être activée une concordance de vue des deux tiers du Federal Reserve Board, des deux tiers du FDIC Board et du secrétaire au Trésor. Si un tel accord se dessine, le FDIC peut alors transgresser la technique de résolution à moindre coût ; mais, dans ce cas, les pertes additionnelles pour le FDIC sont assumées collectivement par les autres banques assurées. Les actifs totaux plutôt que les seuls dépôts constituent alors la base du calcul de partage des pertes. La motivation de cette mesure est évidemment de favoriser la discipline de marché, c'est à dire l'auto-surveillance par la communauté bancaire.

La réforme de l'assurance dépôts aux Etats Unis a donc explicitement cherché à créer une complémentarité entre discipline de marché et discipline réglementaire. Ce type d'approche n'a malheureusement pas été intégré dans la conception de la discipline de marché véhiculée par Bâle 2 et ne semble pas être à l'ordre du jour de l'agenda européen en matière prudentielle. Il s'agit pourtant d'un aspect essentiel participant à la cohérence globale des filets de sécurité financière et minimisant les risques de capture réglementaire. Cette politique américaine n'est pas directement transposable en Europe car en l'absence d'un budget fédéral susceptible d'absorber les pertes finales en cas de faillite d'une banque pan-européenne, un système fédéral d'assurance dépôt européen doté de pouvoirs légaux élargis en cas de faillite bancaire n'est pas imaginable. Pour autant, certaines options du dispositif américain

pourraient être aménagées dans l'Union Européenne comme la politique de coercition graduée. Il suffirait pour cela de renforcer le deuxième pilier de Bâle 2 dans sa transposition européenne en y incluant des dispositions d'actions correctives précoces. Le préalable à une telle inflexion serait une redéfinition du champ d'action et des compétences coercitives du superviseur chef de file pour les groupes financiers pan-européen<sup>(4)</sup>.

Par ailleurs, d'autres dispositions favorisant la complémentarité entre discipline de marché et régulation publique pourraient être expérimentées. Ainsi, une option possible en Europe serait de contraindre les plus grandes banques - celles qui sont jugées « too big to fail » - à émettre périodiquement des quantités pré-définies de dettes subordonnées non assurées et dans le même temps d'obliger ces mêmes banques à détenir à leur actif de la dette subordonnée émise par d'autres banques européennes. En général, les propositions de politique de dette subordonnée se limitent au volet « contrainte d'émission ». Mais, comme le montre l'exemple américain sur les règles de partage des pertes dans la communauté bancaire en cas de transgression du principe de résolution à moindre coût, le régulateur, par les règles qu'il impose, peut fortement accroître les incitations des banques à l'exercice de la discipline de marché. Le second volet de la proposition, à savoir l'imposition de contrainte de détention de dette subordonnée bancaire relève de cette logique. Dans un premier temps, cette politique de dette subordonnée ne pourrait concerner qu'un nombre limité de grandes banques. Outre la promotion d'un monitoring privé dans la communauté bancaire européenne, cette politique de dette subordonnée pourrait épauler les régulateurs européens les aidant à allouer leurs ressources d'inspection, de sorte que les banques soumises à des signaux de marchés négatifs subissent un durcissement de la supervision les concernant.

*Pour une institutionnalisation des procédures de résolutions des faillites de groupes financiers pan-européens*

D'autres facteurs jouent à l'encontre d'une discipline de marché active dans l'Union Européenne. Ainsi, la diversité des lois nationales sur les faillites bancaires et des procédures de résolution des crises bancaires ainsi que la faiblesse des dispositifs légaux proprement européens en ce domaine ont pour conséquence d'accroître fortement la probabilité que les grandes banques ou les conglomérats financiers impliqués au niveau international soient systématiquement renfloués en cas de difficultés financières. La perception par le marché que

---

<sup>4</sup> La compétence prudentielle sur les filiales est ici essentielle. Cette question est explicitement traitée dans la prochaine sous partie.

de telles institutions financières bénéficieront in fine d'un soutien officiel en cas de stress financier affaiblit évidemment les incitations à exercer la discipline de marché. L'internationalisation des systèmes bancaires en Europe et le développement prévisible de grands groupes financiers pan-européens dans un futur proche rendent urgent le renforcement de la Directive sur la réorganisation et la liquidation des institutions de crédit adoptée en avril 2001 et transposée en droit national en 2004, ainsi que la mise en cohérence des lois nationales sur les faillites bancaires. Faute de quoi, il est vain de prétendre activer la discipline de marché sur ces groupes de dimension systémique.

En l'état actuel des dispositifs prudentiels, les incitations à l'aléa moral d'équipe entre régulateurs européens sont fortes. Pour s'en persuader, imaginons le cas d'école suivant : une grande banque pan-européenne fait face à une situation de détresse financière. Parmi les réactions possibles, elle peut chercher à transférer les risques vers une filiale localisée dans un pays dont elle anticipe qu'il aura une plus grande propension à la renflouer. Si cette filiale fait faillite, c'est l'assurance-dépôts du pays d'accueil qui est responsable. Ce sont donc les contribuables de ce pays qui assumeront les pertes finales. On peut raisonnablement supposer que si le pays d'accueil est un petit pays relativement au pays d'origine et si la filiale détient une part de marché substantiel dans le pays hôte, celui-ci sera d'autant plus enclin à la renflouer pour limiter les conséquences systémiques d'un tel défaut. Cet état de fait crée les conditions permissives à un accroissement des prises de risque par la filiale. Cette situation est d'autant plus dommageable que le superviseur du pays d'origine pouvant ainsi se décharger de sa responsabilité sur le pays d'accueil de la filiale a peu d'incitation à contrôler les transferts de risque de la banque mère vers sa filiale.

Pour contrer ces incitations perverses, on peut imaginer de donner au superviseur du pays d'origine une complète responsabilité sur toutes les opérations dans l'ensemble de l'Union à la fois des succursales et des filiales. Cela permettrait pour des groupes financiers trans-frontières, même s'ils sont purement bancaires, d'avoir un superviseur chef de file clairement identifié. Celui-ci centraliserait tous les dispositifs de reporting, il validerait et autoriserait les modèles de contrôle interne des risques (y compris des filiales), il serait informé et devrait approuver l'allocation du capital et de la liquidité au sein du groupe etc. Pour accomplir sa tâche, il serait assisté d'un collège de superviseurs « locaux » composé en fonction de la structure du groupe financier. Les pouvoirs du superviseur chef de file seraient juridiquement fondés de sorte qu'il puisse imposer des mesures coercitives au groupe dans son ensemble ou à certaines de ses composantes même si celles-ci ne sont pas localisées dans son pays. Les superviseurs locaux seraient tenus d'appliquer les décisions du superviseur chef

de file. Cela signifie que l'attitude d'attentisme est exclue de la part des superviseurs locaux et que la responsabilité pour chaque groupe financier est clairement attribuée. Outre la contrainte légale, la loyauté de ce collège de superviseurs serait en partie assurée par le fait que selon les groupes financiers, la place de chacun varierait : un superviseur local pour un groupe financier pan-européen X - c'est à dire n'ayant qu'un rôle consultatif et étant tenu d'appliquer les consignes du superviseur chef de file – serait superviseur chef de file pour un autre groupe Y et donc en position d'imposer ses décisions. Néanmoins ce schéma n'exclut pas la possibilité que le superviseur chef de file minimise les incidences systémiques sur le marché financier d'un pays d'accueil (surtout si celui-ci est petit relativement au pays d'origine) de la détresse financière d'une filiale qui y est implantée. C'est pourquoi S. Oosterloo et D. Schoemaker (2004b) proposent de retenir ce schéma du superviseur chef de file du pays d'origine mais sur la base d'un mandat non plus national mais européen. Celui-ci aurait également une totale responsabilité à la fois sur les opérations des succursales et des filiales, mais le caractère européen de son mandat assurerait que les intérêts de tous les déposants – quel que soit le pays membre - soient pris en compte.

Si l'une de ces deux propositions se concrétisaient nous serions face à une avancée notable dans la cohérence de l'architecture prudentielle européenne (la seconde étant plus ambitieuse que la première). Pour autant, si cette avancée est nécessaire elle n'est pas suffisante. Elle doit s'accompagner pour être efficace d'une mise en cohérence des lois nationales sur les faillites d'institutions financières ou de l'adoption d'une Directive sur les faillites de groupes financiers pan-européens qui aille bien au-delà des dispositions prévues par la Directive existante et soit cohérente avec les inflexions proposées quant au champ de compétence du superviseur chef de file. La lenteur record du processus d'adoption de cette Directive témoigne de la difficulté à avancer sur ces questions. Les premiers travaux en vue de l'élaboration de cette Directive datent de 1978 (juste après l'adoption de la première Directive bancaire). La Commission proposa deux projets de Directive en 1985 et 1988 qui n'aboutirent pas. Finalement ce n'est qu'après la faillite de la BCCI que le travail recommença. Un premier accord fut atteint en 1996 puis différé en raison de tensions entre l'Espagne et le Royaume Uni à propos de Gibraltar. Finalement la proposition de la Commission fut acceptée par le Parlement Européen et le Conseil en 2000 et entra en vigueur en avril 2001, soit près d'un quart de siècle après le début du processus... Cette Directive s'applique à « toutes les institutions de crédit et à leurs succursales établies dans les états membres autres que ceux

dans lesquels ils ont leurs sièges sociaux » (<sup>5</sup>). Les objectifs affichés de cette Directive sont : le traitement égal des créanciers et les principes d'entité unique et d'universalité. Selon le principe de l'entité unique, tous les actifs de l'institution, quel que soit l'endroit où ils sont localisés, doivent être inclus dans la même procédure de liquidation ou de réorganisation. Tous les créanciers d'une même catégorie doivent donc recevoir le même traitement quelle que soit leur localisation. Le principe de l'universalité s'oppose quant à lui au principe de territorialité. Selon ce dernier, les procédures de liquidation et de réorganisation sont séparées par juridiction alors que le principe d'universalité signifie que la procédure judiciaire ou administrative de faillite ou de réorganisation du pays d'origine s'étend au-delà de ses frontières pour englober l'ensemble du groupe. Le problème de ce principe est qu'en l'absence d'accords internationaux adéquats, il ne peut s'appliquer. C'est d'ailleurs très majoritairement le principe de territorialité qui est mobilisé au niveau international. Dans la logique du passeport unique, la Directive sur la réorganisation et la liquidation des institutions de crédit prévoit une extension de la procédure du pays d'origine aux succursales dans les pays d'accueil. Ce principe est donc couplé à la reconnaissance mutuelle des procédures de faillites entre pays membres. Le pays d'accueil des succursales doit automatiquement mettre en œuvre la procédure conformément à la loi du pays d'origine même si celle-ci diffère de la sienne. Or, l'hétérogénéité reste grande en ce domaine dans l'union. Certaines procédures nationales sont judiciaires d'autres administratives, certaines juridictions adoptent des philosophies plus pro-débiteurs que d'autres etc. De plus, alors que les articles 3 à 8 de la Directive traitent des procédures de réorganisation des institutions de crédit (<sup>6</sup>), certains pays de l'Union ont des lois bancaires qui ne contiennent pas de telles dispositions... Malgré ces différences d'approche, aucune harmonisation des lois nationales sur les faillites et réorganisations financières n'est prévue dans un avenir proche. Par ailleurs, la Directive ne traite pas de la question des filiales qui comme nous l'avons montré sont sources de conflits entre autorités de supervision, ni des groupes financiers trans-secteurs, ni des banques ayant des activités au-delà des frontières de l'union...

Richard. Herring (2003a), dans un récent papier dans lequel il étudie différents épisodes de faillites bancaires internationales (<sup>7</sup>) donne un aperçu saisissant des conflits d'intérêt entre autorités nationales se nouant lors de ces faillites. Or, aucun des intermédiaires

---

<sup>5</sup> Article 1 (1)

<sup>6</sup> Les mesures de réorganisation sont celles entreprises pour tenter de restaurer la situation financière de la banque, elles peuvent affecter les droits pré-existants de tierces parties. Ces mesures peuvent inclure des suspensions de paiements ou des réductions de créances.

<sup>7</sup> Il étudie les cas suivants : la banque Herstatt, Drexel Burnham Lambert, la BCCI, la Barings et LTCM.

financiers dont il étudie la résolution du défaut n'avait une taille comparable aux plus grands conglomérats financiers actuels. Les problèmes potentiels que nous aurons à gérer en cas de faillite d'un tel groupe seront donc encore plus graves que ceux qu'il décrit.

L'exemple de la faillite de la Bank of Credit and Commerce International (BCCI) en juillet 1991 reste un cas d'école. Il souligne que la globalisation des marchés financiers permet la création de structures de sociétés opaques même pour des organisations purement bancaires, c'est à dire les plus étroitement surveillées. La BCCI fut créée en 1972, rétrospectivement, il apparaît que tout au long des années 70 son fondateur structura la banque de manière à éviter une supervision consolidée. Pour ce faire, la BCCI adopta une structure bancaire duale. La société de holding non bancaire établie au Luxembourg en 1972 (BCCI Holdings SA) détenait deux banques séparées, ayant des licences et étant supervisées dans deux juridictions séparées, bien protégées par les lois sur le secret bancaire : BCCI SA au Luxembourg et BCCI Overseas aux Iles Caïman. Par ailleurs, bien que la BCCI SA ait été enregistrée au Luxembourg, ses activités bancaires étaient conduites par le biais de 47 succursales installées dans 13 pays, mais pas au Luxembourg ! La structure du groupe, volontairement complexe, excluait donc virtuellement toute supervision consolidée. Ainsi, avant-même que le concordat sur la supervision consolidée ait été publié (<sup>8</sup>), la BCCI s'était structurée de manière à échapper aux nouveaux principes de supervision. On imagine sans peine que si une telle stratégie a pu se mettre en place dans le cas d'un groupe purement bancaire, c'est à dire a priori étroitement contrôlé, la tâche est facilitée dans le cas de conglomérats financiers regroupant des composantes plus ou moins réglementées, voire pour certaines non-réglementées. Sans aller jusqu'à envisager des pratiques véritablement frauduleuses, comme ce fut le cas pour la BCCI, il est évident que les conglomérats financiers créent des opportunités de contournement de réglementations via le transfert d'activités vers des composantes pas ou peu réglementées. Les conglomérats mixtes accroissent encore ce type d'opportunités. Les superviseurs impliqués dans la surveillance de la BCCI, conscients que leur manque d'autorité légale les privait de la possibilité de contraindre la BCCI à modifier sa structuration de groupe, improvisèrent une structure ad hoc de coopération dans la surveillance du groupe. Huit pays incluant les Iles Caïman, le Luxembourg, la Grande Bretagne et la France participèrent à cette initiative visant à un meilleur partage de

---

<sup>8</sup> Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a été créé à la suite de la faillite de la Banque Herstatt, ses premiers travaux donnèrent lieu à l'adoption en 1975 d'un Concordat sur le contrôle des établissements bancaires à l'étranger. En 1978 le Comité de Bâle recommanda que les banques internationales soient surveillées et contrôlées sur une base consolidée. Après la crise du Banco Ambrosiano, ce principe fut réaffirmé par la révision du concordat de Bâle en 1983.

l'information sur les activités de la BCCI. Cette décision se révéla insuffisante. Devant les fraudes massives avérées, la Banque d'Angleterre prit l'initiative d'une action coordonnée avec les autorités de régulation des Iles Caïman, du Luxembourg et des Etats-Unis afin d'assurer le contrôle des actifs de la BCCI. Les superviseurs des pays d'accueil des succursales de la BCCI reçurent des consignes visant à ce qu'aucun créancier du groupe financier ne reçoive un traitement préférentiel, c'est à dire ne puisse retirer ses fonds une fois les informations rendues publiques mais avant que la succursale locale ne soit fermée. Pour autant, les créanciers de la BCCI ne furent pas traités sur un pied d'égalité. En effet, bien que la faillite de la BCCI n'ait pas provoqué de graves perturbations sur les marchés financiers et dans les systèmes de paiement, elle a mis en exergue un certain nombre de conflits d'intérêt ayant fortement ralenti et complexifié la mise en liquidation. La faiblesse des répercussions systémiques de cet épisode tient à ce que la BCCI était peu impliquée dans les activités sur les marchés dérivés de gré à gré et n'était pas un acteur majeur des systèmes de paiement de gros. De plus, les créanciers de marchés les mieux informés avaient coupé les lignes de crédit bien avant la faillite. De fait, ce sont principalement les déposants de détail des succursales bancaires du groupe dans près de 70 pays qui subirent de plein fouet les pertes et les imbroglios inhérents aux procédures de faillite.

Parmi les incohérences, incompatibilités et conflits d'intérêt entre les régimes nationaux de faillite à l'œuvre dans le cas de la BCCI, deux méritent d'être soulignés [Herring, 2003].

Tout d'abord, comme le rappelle Herring reprenant les conclusions du Comité de Bâle, les pays peuvent avoir des procédures de liquidation différentes. Ainsi, aux Etats Unis les lois générales sur les faillites ne s'appliquent pas aux banques. Dans ce dernier cas, le superviseur est le liquidateur. Au contraire, au Royaume Uni, les tribunaux appliquent les mêmes lois sur les faillites aux banques qu'aux autres sociétés commerciales ; au Luxembourg, les tribunaux décident au cas par cas si la loi générale sur les liquidations commerciales s'applique aux banques. Derrière cette question de qui est le liquidateur se cache évidemment le problème des pouvoirs et des objectifs eux-mêmes différents poursuivis par les liquidateurs. Ces objectifs peuvent aller de la maximisation de la récupération des créances pour les créanciers domestiques ou pour tous les créanciers, à la préservation de la stabilité du système financier ou à la protection de l'emploi. Quand plusieurs lois nationales sur les faillites sont mobilisées, les conflits d'objectifs entre les liquidateurs peuvent retarder le processus de résolution et réduire la récupération de fonds à redistribuer à tous les créanciers. Cette question est réglée en Europe pour les succursales de banques installées dans des pays

membres autres que le pays d'origine. Mais la question reste entière pour les filiales et pour les composantes non proprement bancaires d'un conglomérat financier pan-européen.

Par ailleurs, les différents pays peuvent appliquer des cadres légaux d'insolvabilité différents pour les banques et les succursales. Ainsi, aux Etats Unis, c'est la doctrine des entités séparées qui prévaut. Cela signifie que les succursales ou agences d'une banque étrangère sont traitées comme séparées du groupe auquel elles appartiennent pour les questions afférentes à la liquidation. En d'autres termes, les créiteurs américains d'une succursale d'une banque étrangère en liquidation sont prioritaires et servis à partir des actifs de la succursale et de la banque aux Etats Unis. Ce n'est qu'une fois les créiteurs américains intégralement servis que les autres créanciers dans le monde ont accès aux actifs résiduels de l'agence. Il n'est pas inintéressant de noter que dans le cas de la liquidation de banque américaine ayant des succursales à l'étranger, les Etats-Unis appliquent une doctrine différente, conforme à la pratique britannique ou Luxembourgeoise... Dans ce cas, tous les créanciers de la banque et toutes ses succursales étrangères sont traitées sur un pied d'égalité sans qu'une priorité ne soit donnée aux détenteurs de créances sur une succursale particulière. Ce traitement asymétrique de la loi de liquidation s'appliquant aux banques ayant des succursales étrangères selon qu'elles sont américaines ou non, traduit simplement la prééminence de l'intérêt des créanciers américains sur les autres dans tous les cas de figure. Il faut néanmoins souligner que dans le cas de la BCCI, les Etats Unis n'ont pas été les seuls à ne pas jouer la coopération dans la liquidation et à favoriser leurs créanciers nationaux. La France et Hong-Kong ont également fait prévaloir la doctrine des entités séparées. La Directive sur la réorganisation et la liquidation des institutions de crédit ne donne pas de réponse au problème soulevé ici. En effet, si une banque européenne ayant des activités aux Etats Unis faisait faillite, ceux-ci pourraient toujours appliquer le principe des entités séparées pour les succursales implantées sur leur territoire.

Le jugement normatif que l'on peut porter sur ces procédures de liquidation ne doit pas être unidimensionnel. La doctrine de l'entité unique, bien que paraissant plus équitable surtout lorsqu'il s'agit de créanciers non informés incapables d'exercer un quelconque monitoring, n'est pas pour autant une panacée en termes d'incitations. En effet, si l'on reprend le cas de la BCCI, le superviseur américain avait renforcé de manière unilatérale les exigences prudentielles sur la succursale américaine en janvier 1991 de sorte que ses actifs excèdent ses engagements. Les autres superviseurs - bien que connaissant les présomptions de fraude massive - n'ont pas eu ce type d'initiative. L'application de la doctrine de l'entité unique aurait probablement réduit les incitations du régulateur américain à intensifier ses exigences et

donc à protéger ses consommateurs. Plus généralement, cette modalité de résolution crée des incitations à l'aléa moral d'équipe chez les superviseurs de nationalité différente impliqués dans la surveillance d'un groupe financier trans-national. Par ailleurs, en termes de discipline de marché, la généralisation de la doctrine de l'entité unique réduit les incitations des investisseurs internationaux à développer leurs activités dans des juridictions réputées pour le sérieux et l'intensité de leur supervision.

Les débats sur le type de procédures à favoriser restent donc ouverts et totalement conditionnés aux autres choix opérés en matière prudentiel.

### **Conclusion**

Avancer vers un régime de régulation financière en Europe dans lequel les différents composants du filet de sécurité financière se valoriseraient mutuellement, nécessite de s'intéresser à la cohérence globale du dispositif prudentiel et donc de dépasser l'approche parcellaire qui domine encore massivement les travaux académiques. Dans cet article, nous avons particulièrement insisté sur deux aspects interdépendants et essentiels à cette cohérence : la complémentarité entre discipline de marché et régulation publique qui n'est pas spontanée et doit être organisée et la mise en compatibilité des lois nationales sur les faillites et réorganisation de groupes financiers internationaux. Ces deux éléments sont très loin d'épuiser la question d'un régime de régulation financière en Europe. La démarche qui a ici été initiée consistant à évaluer l'efficacité d'un élément du dispositif prudentiel à l'aune du dispositif global, c'est à dire dans ses interactions avec les autres composants de celui-ci mériterait d'être étendue. A titre illustratif, la cohérence entre les dispositions de la Directive relative à l'assurance dépôts adoptée en 1994 et le reste du dispositif prudentiel européen mériterait d'être questionnée.

### **Bibliographie**

- Aglietta M. et Scialom L., 2003, The challenge of European integration for prudential policy, *London School of Economics, Financial Market Group, Special Paper*, N°152, September <http://fmg.lse.ac.uk>
- Benink H and Schmidt R., 2004, Europe's single market for financial services : views by the European Shadow Financial Regulatory Committee, *Journal of Financial Stability*, 1, 2004.

Campbell A. (2003), Issues in cross-border bank insolvency : the European Community Directive on Reorganization and Winding Up of Credit Institutions, *Current Developments in Monetary and Financial Law*, Vol 3, IMF

European Central Bank, 2004, *Financial Stability Review*, december

Freixas X. (2003), Crisis management in Europe, in Kremers J, Schoenmaker D. And Wiertz P (eds), *Financial Supervision in Europe*. Edward Elgard.

Group of ten (2001), *Consolidation in the financial sector*, January.

Herring R. J. (2003a), International Financial Conglomerates : Implications for Bank Insolvency Regimes, *Wharton School*, University of Pennsylvania, july.

Herring R. J. (2003b), How can the invisible hand strengthen prudential supervision ?, *Wharton School*, University of Pennsylvania, october 21,

Houben A., Kakes J and Schinasi G. (2004), Toward a framework for safeguarding financial stability, *IMF Working Paper*, WP/04/101, june

I.M.F (2004), *Global Financial Stability Report*, April. Llewellyn D and Mayes D. (2003), The role of market discipline in handling problem banks, *Bank of Finland Discussion Papers* 21/2003.

Llewellyn D. (2003), The optimal regulatory environment, in Kuppens T, Prast H and Wesseling S. *Banking supervision at the crossroads*, Edward Elgar.

Osterloo S. and Schoenmaker D, 2004a, Financial supervision in an integrating Europe : measuring cross-border externalities, London School of Economics, *Financial Markets Group, Special Paper Series*, April, <http://fmg.lse.ac.uk>

Osterloo S. and Schoenmaker D, 2004b, A lead supervisor model for Europe, *The Financial regulator*, Central banking publications LTD, vol 9, n°3, december

Padoa-Schioppa T. 2004, *Regulating Finance, Balancing Freedom and Risk*. Oxford University Press.

Rajan R and Zingales L. 2003, Banks and Markets : The changing character of European Finance, 2<sup>nd</sup> ECB Conference, january.

Schoenmaker D. 2003, Financial Supervision from national to European ? The *Netherlands Institute For banking Insurance and Investment, Financial and monetary studies*, vol 22, n°1, december.

Van Lelyveld I and Schilder A. (2003), Risk in financial conglomerates : Management and Supervision, *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*

White W. (1998), The coming transformation of continental banking ?, *BIS Working Papers*, n° 54, June