

# Gestion et transferts de risques dans les secteurs de la banque, de l'assurance et des marchés financiers

## INTRODUCTION

Les entreprises des trois secteurs financiers, banque, assurance et secteur du titre ont comme principal trait commun d'être confrontées, à titre ordinaire et courant, au risque. Le risque se trouve être en effet — et contrairement à ce qui prévaut pour la majeure partie des sociétés commerciales non financières — au cœur du métier de ces entreprises.

*En raison de l'importance du risque dans leurs activités, ...*

La place prépondérante occupée par le(s) risque(s) dans l'activité des banques, des compagnies d'assurance, et des entreprises du titre<sup>1</sup>, a amené les pouvoirs publics à développer pour chacun de ces secteurs financiers un ensemble, désormais très dense, de règles de gestion destinées à garantir que les entreprises auxquelles elles s'appliquent maîtrisent effectivement leurs risques. L'une de ces règles, l'obligation de constituer un certain montant de capital devant être disponible pour faire face à d'éventuels chocs conjoncturels, se retrouve dans les régimes réglementaires encadrant les trois secteurs financiers.

*... les secteurs des banques, des compagnies d'assurance et des entreprises du titre sont soumises à des règles spécifiques de gestion.*

Partant de ces deux constats — une exposition aux risques et le recours, dans chacun des trois secteurs financiers, à un « coussin » réglementaire de fonds propres comme élément de réponse aux risques —, le Forum tripartite, dit *Joint Forum*<sup>2</sup> a, en 2001, chargé un groupe de travail de comparer les modalités de gestion des risques ainsi que les règles de constitution de fonds propres en vigueur dans les trois secteurs financiers. L'objectif de ce travail était de mettre en évidence similitudes et divergences entre secteurs et, au-delà, d'analyser l'opportunité d'explorer les voies d'un rapprochement des règles de solvabilité en vigueur dans les trois secteurs.

*Un groupe de travail international vient de comparer les risques et les règles de ces trois secteurs.*

---

<sup>1</sup> Cette expression sera utilisée ici pour désigner à la fois les « entreprises d'investissement » auxquelles se réfère la réglementation financière en vigueur dans l'Espace économique européen et la notion, quelque peu plus restrictive, de *securities firms* qui a cours en Amérique du Nord et en Asie.

<sup>2</sup> Cf encadré dans la présente étude.

*Outre les risques de marché, ...*

Les risques communs aux trois secteurs financiers sont essentiellement les risques de marché (taux, change, actions). Quoique d'ampleurs variées et faisant l'objet d'une gestion différente dans les trois cas, les risques sont appréhendés et, le cas échéant, réduits par des transferts d'un secteur à l'autre via les instruments financiers.

*..., les trois secteurs partagent de plus en plus le risque de crédit grâce aux techniques de transfert.*

En revanche, le risque de crédit, qui concerne surtout le secteur bancaire, présentait jusqu'à récemment la caractéristique de ne pouvoir être cédé ou transféré aussi aisément. Les techniques de titrisation des créances bancaires sont venues modifier cette situation. Depuis quelques années, de nouvelles techniques de transfert de risques ont émergé et ont donné naissance à des marchés dont les montants de risques sous-jacents transférés deviennent significatifs. Les banques et les sociétés d'assurance étant de grands acteurs de ces marchés, il s'agit donc d'un nouvel élément de perméabilité entre ces secteurs qui, sans remettre en cause leurs spécificités, accroît leur interdépendance.

En tout état de cause, malgré quelques points communs, la gestion et la réglementation des risques restent très différentes entre les domaines de la banque, de l'assurance et des marchés financiers (1). Néanmoins, le développement des techniques de transferts de risques entre ces secteurs doit susciter rigueur et vigilance de la part des intervenants ainsi que des réponses prudentielles adaptées (2.).

## **1. MALGRÉ QUELQUES POINTS COMMUNS, LA GESTION DES RISQUES ET LA RÉGLEMENTATION PRUDENTIELLE DES TROIS SECTEURS FINANCIERS CONSERVENT LEURS SPÉCIFICITÉS**

*Le Joint Forum a publié un rapport en novembre 2001.*

Le *Joint Forum* a conduit des travaux — exposés dans un rapport publié en novembre dernier<sup>1</sup> — sur la gestion des risques dans les trois secteurs financiers. Il ressort de ces travaux que s'il existe quelques facteurs de convergence entre secteurs financiers en matière de politiques de gestion des risques, celles-ci n'en conservent toujours pas moins une forte spécificité « sectorielle ». La permanence de divergences de fond entre secteurs se retrouve très largement au niveau des règles de constitution du capital, du rôle dévolu à ce capital et de ses modalités précises de constitution, variant considérablement d'un secteur à l'autre.

Cette absence de parallélisme entre secteurs, tant sur le plan des risques que sur celui du capital adéquat, interdit, selon le rapport du *Joint Forum*, toute comparaison pertinente des règles de fonds propres, en vigueur dans les différents secteurs. Au-delà, le rapport, s'appuyant sur le constat que les risques restent appréhendés selon des logiques très dissemblables d'un secteur à l'autre, conclut qu'il serait illusoire, voire dangereux, de tenter de bâtir un régime réglementaire

---

<sup>1</sup> Le texte intégral du rapport est disponible sur le site Web de la Banque des règlements internationaux ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

unique en matière de besoins de fonds propres. Il se prononce en fait pour le maintien de régimes sectoriels différents, seuls à même de répondre aux spécificités de chaque secteur et d'offrir la flexibilité nécessaire aux innovations des marchés.

### **Le Joint Forum**

Le Forum tripartite (ou *Joint Forum* en anglais) a été constitué en 1996 pour pérenniser le dialogue engagé dès le début des années 1990 entre les trois organisations internationales de surveillance des activités financières : le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, l'Organisation internationale de surveillance des valeurs mobilière (OICV ou *IOSCO*) et l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA ou *IAIS*).

Cette instance de dialogue et d'échange comprend trente membres représentant les autorités de contrôle des trois secteurs financiers de treize pays : l'Allemagne, l'Australie, la Belgique, le Canada, l'Espagne, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse. La Commission européenne dispose d'un statut d'observateur. La présidence est assumée à tour de rôle par un représentant de chacune des organisations « parentes ».

Créé à l'origine pour traiter essentiellement des problèmes posés par la surveillance des conglomérats financiers, le *Joint Forum* a vu, en 1999, son mandat étendu à l'analyse de toutes les questions prudentielles de nature trans-sectorielle. Dans le cadre de ce nouveau mandat il a constitué trois groupes de travail spécifiques chargés, respectivement, de comparer les principes fondamentaux (*core principles*) des trois secteurs, d'examiner la mise en œuvre des principes du gouvernement d'entreprise dans le contexte des conglomérats financiers et, enfin, de comparer les modalités de gestion des risques ainsi que les règles de constitution de capital en vigueur dans les trois secteurs financiers. Ce sont les travaux de ce troisième groupe qui sont évoqués ici.

Les groupes de travail institués par le *Joint Forum* ont été ouverts à des contrôleurs de pays non représentés au sein du *Joint Forum* lui-même, assurant ainsi la prise en compte d'un large ensemble de points de vue et d'approches. Pour mener à bien ses analyses le groupe de travail traitant des risques et des règles de couverture en capital s'est appuyé sur des entretiens avec des acteurs du marché, des agences de notation et des analystes ainsi que sur l'expérience de ses membres.

## **1.1. Malgré quelques similitudes, les politiques de gestion des risques se différencient d'un secteur financier à l'autre**

### **1.1.1. Les politiques de gestion des risques mises en œuvre dans les trois secteurs présentent un certain nombre de similitudes...**

La maîtrise du risque constitue une préoccupation commune — et centrale — aux entreprises des trois différents secteurs financiers. À la faveur de l'imbrication croissante des marchés et de la constitution de groupes financiers engagés dans l'ensemble des activités financières, on a assisté, ces dernières années, à une certaine convergence des politiques de gestion des risques mises en œuvre dans ces trois secteurs. Il n'en reste pas moins que ces politiques conservent

*Les politiques de gestion des risques ont convergé dans les trois secteurs dans les dernières années.*

une composante « métier » encore très marquée et que l'on n'a pas encore assisté au développement de politiques de gestion des risques véritablement « intégrées » construites, par exemple, autour d'indicateurs de risques trans-secteurs.

#### ***1.1.1.1. Une tendance commune à plus de formalisation et de sophistication***

Le premier trait commun aux politiques de gestion des risques mises en œuvre dans les trois secteurs est probablement le fait qu'elles ont toutes été marquées ces dernières années par une tendance générale à plus de formalisation et de sophistication.

*Les stratégies et les procédures de gestion des risques ont été formalisées...*

Que ce soit dans le secteur bancaire, dans l'assurance ou dans le secteur du titre, on attend désormais des intervenants présents sur ces marchés — en tous les cas des plus importants d'entre eux — qu'ils se dotent, pour la gestion de leurs risques, d'une part, de stratégies claires retranscrivant leur degré de tolérance (ou d'« appétence ») aux risques et, d'autre part, d'un corps de procédures détaillées arrêtant, entre autres éléments, les modalités de sélection, de mesure, de valorisation, de suivi et de contrôle des risques qu'ils assument.

*... sous l'impulsion des dirigeants des entreprises concernées ainsi que des superviseurs.*

Il est par ailleurs désormais reconnu comme un principe de bonne gestion, et ce quel que soit le secteur concerné, que les structures dirigeantes s'impliquent fortement dans la définition des stratégies de risques de leurs sociétés ainsi que dans le contrôle et la surveillance des risques. Dans le même ordre d'idées, on attend des sociétés des trois secteurs financiers qu'elles confient le soin de mesurer et de contrôler les risques à des unités indépendantes des directions opérationnelles et rendant compte de leur action directement aux structures dirigeantes.

*Les approches quantitatives du risque ont été développées.*

Parallèlement à cette attention accrue portée à l'enrichissement et à la formalisation des politiques de risques, on a observé, dans les trois secteurs financiers, une même tendance au développement d'approches quantitatives du risque fondées, le plus souvent, sur des analyses statistiques et des calculs probabilistes. Utilisés depuis longtemps dans l'assurance, où le calcul actuariel constitue le principal outil de gestion du risque, des outils sophistiqués se sont aussi développés, ces dernières années, dans les secteurs bancaires et du titre. Limité à l'origine aux risques de marché, ce type d'outils quantitatifs se développe maintenant également pour gérer d'autres catégories de risques tels que le risque de crédit voire le risque opérationnel.

*Cette évolution d'ensemble a été encouragée par les marchés et les autorités de contrôle.*

La formalisation et la sophistication croissante des politiques de gestion des risques, observée dans l'ensemble des secteurs financiers, constituent un mouvement qui s'est opéré, en premier lieu, sous la pression des marchés et en raison de la nécessité pour les sociétés concernées de dégager une rentabilité élevée et durable de leurs fonds propres. Mais, à cette pression « naturelle » des marchés, s'est ajoutée l'action des autorités de contrôle des différents secteurs financiers qui, de façon tout à fait comparable, ont fortement incité les entités relevant de leur compétence à renforcer leur politique de gestion des risques, le plus souvent en les conduisant à respecter un certain nombre de principes en matière d'organisation.

### ***1.1.1.2. Des risques présents dans les trois secteurs***

En dehors d'une tendance commune à toujours plus de formalisation et de sophistication, les politiques de gestion des risques mises en œuvre dans chacun des trois secteurs financiers recouvrent, assez largement, les mêmes grandes catégories de risques.

On soulignera ainsi que, même s'il occupe une place centrale surtout pour le secteur bancaire, le risque de crédit est également présent dans l'assurance, via les importants portefeuilles de placement détenus par les compagnies d'assurance, ainsi que dans le secteur du titre, les activités de marché exercées par les intermédiaires financiers comportant souvent une composante risque de crédit.

*Le risque de crédit est surtout présent au sein du secteur bancaire, ...*

De même si les risques de marché — entendus comme le risque de pertes pouvant résulter de la variation des prix de marché des instruments financiers détenus — se trouvent au cœur même de l'activité des entreprises du titre, les établissements de crédit sont aussi souvent très largement exposés au travers de leur activité de banque d'investissement ou de placement de leurs fonds propres, tout comme les compagnies d'assurance au travers de leurs placements admis en représentation de leurs engagements.

*... mais les risques de marché...*

Enfin, les établissements de crédit, les compagnies d'assurance et les intermédiaires financiers sont confrontés, dans des conditions tout à fait comparables, aux risques opérationnels. Dépendantes, au même titre, de leurs systèmes d'information pour assurer le traitement du grand nombre de transactions qu'elles réalisent quotidiennement, ces sociétés se doivent d'apporter la même attention à la bonne adéquation et à la sûreté de ces systèmes. De même, les risques juridiques et de réputation — que l'on peut inclure dans une définition large du risque opérationnel — se posent dans les mêmes termes aux entreprises financières quel que soit leur secteur d'appartenance.

*... et les risques opérationnels concernent les trois secteurs financiers.*

### ***1.1.1.3. Le recours à des techniques et outils de gestion similaires***

Confrontées aux mêmes grandes catégories de risques, banques, compagnies d'assurance et entreprises du titre sont souvent amenées à les gérer en recourant aux mêmes techniques et aux mêmes outils.

Les entreprises financières font ainsi très largement usage des instruments financiers dérivés pour se couvrir ou réduire leurs positions, notamment dans le cadre de leurs activités de marchés. De même la diversification de leur risques, éventuellement en transférant ces derniers à une autre entité, est une stratégie mise en œuvre par les entreprises des trois secteurs financiers. Les compagnies d'assurance transfèrent leurs risques à des tiers essentiellement par le biais de la réassurance, tandis que les banques ou les entreprises du titre recourent essentiellement à des instruments comme les produits dérivés (dont les dérivés de crédit) ou à la titrisation.

*La gestion des risques passe largement par l'utilisation d'instruments financiers dérivés...*

*... et par le recours à des modèles de calcul de VaR et des stress tests.*

Sur le plan des outils proprement dit, on soulignera que, par exemple, en matière de gestion des risques de marché, on retrouve, quel que soit le secteur considéré, banque, assurance ou titre, le recours à des modèles reposant sur le concept de « valeur en risque » (*value at risk* ou *VaR*) le plus souvent complétés par des programmes d'études de scénarios de crise ou *stress tests*<sup>1</sup>.

*La gestion du risque opérationnel est intégrée dans les politiques de contrôle interne.*

S'agissant, enfin, de la gestion du risque opérationnel, banques, compagnies d'assurance et entreprises du titre ont sensiblement la même démarche. Celle-ci consiste essentiellement à améliorer la qualité des procédures, à renforcer les systèmes de contrôle et la transparence, à sensibiliser aux risques toutes les catégories de personnel et, enfin, à élaborer des plans et solutions de secours. Enfin, on peut estimer que les entreprises concernées rencontrent des difficultés similaires pour évaluer et circonscrire efficacement leurs risques opérationnels.

### **1.1.2. ... mais n'en conservent pas moins un caractère sectoriel très marqué**

Si les politiques de gestion des risques des trois secteurs financiers ont incontestablement un certain nombre de points communs, cela ne doit pas masquer le fait qu'elles présentent des caractéristiques d'ensemble encore très différentes.

#### **1.1.2.1. Des risques similaires, mais avec des importances relatives très différentes**

Ainsi, si l'on retrouve bien plusieurs des mêmes grandes catégories de risques dans les trois secteurs, il convient toutefois de souligner que l'importance relative de ces risques varie considérablement d'un secteur à l'autre. Chaque secteur financier comprend toujours, en effet, un ou deux métiers centraux auxquels correspond à chaque fois une catégorie principale de risque.

*La hiérarchie des risques est différente d'un secteur à l'autre.*

D'une analyse rapide des bilans et des activités, il ressort assez clairement que le risque majeur est, pour les entreprises du secteur bancaire, le risque de crédit, tandis que les entreprises du titre sont exposées prioritairement aux risques de marché et que les entreprises d'assurance sont essentiellement confrontées au risque dit « technique », c'est-à-dire le risque que les provisions techniques se révèlent insuffisantes.

Or, selon le risque clef autour duquel elles sont construites, les politiques de gestion des risques présenteront des caractéristiques très différentes. Si l'on prend, par exemple, le cas du risque de crédit — risque présent dans les trois secteurs — pour une banque il s'agit d'un risque assumé, voire recherché, et qui donc sera mesuré, valorisé et géré très finement. Pour une compagnie d'assurance la situation sera très différente ; ce même risque de crédit sera en effet considéré essentiellement comme un sous-produit de son activité principale, l'assurance. Donc, plus que de le « gérer », elle cherchera en fait plutôt à s'en défaire (en le couvrant, voire en le transférant) ou, à tout le moins, à le circonscrire au maximum.

---

<sup>1</sup> La *VaR* correspond à la perte maximale d'un portefeuille sur une période donnée et pour un seuil de confiance fixé. Utilisant le plus souvent une loi statistique normale, la *VaR* prend mal en compte les phénomènes extrêmes, ce qui justifie de la compléter par des études de scénarios de crise.

Dans un cas, le risque sera géré selon des approches dynamiques, actuellement en cours d'enrichissement avec le développement de méthodes s'appuyant sur l'exploitation de bases de données statistiques. Dans l'autre cas, on a plutôt affaire à une gestion « encadrée » du risque reposant prioritairement sur des règles d'investissement spécifiant les catégories d'actifs pouvant être acquis, les limites d'engagement par actifs, leurs modalités de valorisation...

Les développements ci-dessus peuvent être transposés à toutes les catégories de risques présentes dans les trois secteurs (à l'exception toutefois du risque opérationnel). Selon qu'un même risque constituera le risque principal de l'entreprise concernée ou un risque second, il sera analysé et géré selon des modalités qui varieront beaucoup d'un secteur à l'autre.

### **1.1.2.2. Des risques qui restent spécifiques à certains secteurs**

Il convient également de souligner que si la plupart des grandes catégories de risques sont présentes dans les trois secteurs financiers, il en est toutefois qui, soit sont tout à fait spécifiques à un — ou deux — secteurs d'activité, soit se posent dans des termes très différents selon les secteurs concernés.

C'est le cas en premier lieu du risque dit « technique » évoqué plus haut, à savoir le risque qu'encourt une compagnie d'assurance de ne pas être en mesure de faire face à ses obligations pour ne pas avoir correctement déterminé ses primes d'assurance et/ou pas constitué un montant de provisions « techniques » suffisantes. Ce risque qui se trouve au cœur même de l'activité de l'assurance est tout à fait spécifique à ce secteur et n'a aucun équivalent dans les deux autres secteurs financiers : la banque ou le titre. On s'y réfère d'ailleurs souvent en parlant de risque « assurance » plutôt que de risque « technique ».

On peut également évoquer le risque de taux d'intérêt global<sup>1</sup> qui, s'il constitue une préoccupation de premier plan pour les banques et les compagnies d'assurance, qui le circonscrivent dans le cadre de procédures de gestion dites « actif-passif », n'est pas déterminant pour les entreprises du titre dont les bilans, contrairement à ceux des banques ou des compagnies d'assurance, ne comprennent généralement pas de larges ensembles assortis de taux fixes.

*Le risque de taux global n'est pas déterminant pour les entreprises du titre.*

De même, si le risque d'illiquidité (entendu comme risque de refinancement) est un risque important pour les entreprises du titre et les banques, il ne se pose pas avec la même acuité pour les compagnies d'assurance. En effet, ces dernières ne sont pas exposées à un risque de refinancement à proprement parler car elles se reposent peu — ou pas du tout — sur des ressources à court terme pour poursuivre leur activité. En fait, le risque de « liquidité » des sociétés d'assurance peut plutôt s'analyser comme un risque de *pricing* — si elles évaluent et facturent incorrectement leurs contrats elles ne collecteront pas suffisamment de primes pour couvrir leurs engagements — ou à un risque de marché — cas où en raison de circonstances de marché particulières les compagnies ne pourraient céder en temps utile les actifs détenus en représentation de leurs engagements.

*Le risque d'illiquidité n'est généralement pas aussi important pour l'assurance que pour les autres secteurs financiers.*

---

<sup>1</sup> Par risque de taux d'intérêt « global », on se réfère au risque encouru en cas de variation des taux d'intérêt du fait de l'ensemble des opérations de bilan et de hors-bilan, à l'exception des opérations soumises aux risques de marché du portefeuille de négociation.



### ***1.1.2.3. Des politiques de gestion « intégrées » des risques encore en devenir***

Les fortes spécificités des métiers — et des risques — des différents secteurs financiers sont par ailleurs soulignées par le fait qu'aucun groupe présent dans les trois secteurs financiers n'a, pour l'heure, mis en place de gestion véritablement intégrée de ses risques.

*Par conséquent, même au sein des conglomérats financiers, les risques restent gérés par lignes de métier.*

Il ressort en effet des informations réunies par le groupe de travail du *Joint Forum* que, même si divers conglomérats financiers <sup>1</sup> ont engagé des recherches pour développer des techniques de suivi globalisé de leurs risques, ils ne gèrent toujours pas ces risques de façon transversale mais continuent à les appréhender par lignes de métier (banque, assurance,...) puis « ajustent » les résultats ainsi obtenus pour tenir compte de leur diversification sur plusieurs métiers.

Il est vrai qu'une gestion intégrée des risques, outre qu'elle nécessiterait de parvenir à dépasser le profil de risque propre à chaque ligne métier, supposerait également la définition d'indicateurs de risque consolidés ou « globaux ». Or la mise au point de tels outils se heurte à de sérieux obstacles.

*En effet, les horizons de temps différent...*

Parmi ceux-ci on peut tout d'abord citer les différences d'horizon de temps entre les différents risques. Ainsi alors que les risques de marché se gèrent sur une base quotidienne ou avec un horizon de quelques jours, le risque de crédit est le plus souvent géré avec un horizon d'un an à trois ans, tandis que les engagements pris par les assureurs sont gérés sur des horizons pouvant atteindre plusieurs décennies.

*... et les incertitudes sur les corrélations entre risques...*

Les incertitudes quant aux corrélations éventuelles entre les différents risques constituent le deuxième principal obstacle à la définition d'un suivi consolidé des risques. Si on a pu mettre en évidence une certaine interdépendance des risques de crédit et de marché, en revanche aucune corrélation claire entre ces deux catégories de risques et les autres (notamment les risques opérationnels et le risque « assurance ») n'a pu être mise en évidence.

*... impliquent des politiques de gestion encore largement autonomes.*

Au total, le travail réalisé sous l'égide du *Joint Forum* souligne donc qu'hormis quelques facteurs de convergence et points communs, les politiques de maîtrise des risques mises en œuvre dans les différents secteurs présentent, dans l'ensemble, des caractéristiques très différentes d'un secteur à l'autre.

---

<sup>1</sup> Cf encadré sur les conglomérats financiers dans la suite de l'étude.



## **1.2. Les différences en matière d’appréhension des risques se reflètent dans les règles de couverture en fonds propres, dont les logiques et les modalités de mise en œuvre varient considérablement d’un secteur à l’autre**

Parallèlement à son analyse des politiques de gestion des risques, le groupe de travail constitué par le *Joint Forum* s’est attaché à comparer les normes prudentielles mises en place dans les différents secteurs et dont l’objet est de garantir que les entreprises de ces secteurs maîtrisent effectivement les risques auxquels elles s’exposent.

Parmi les différentes normes prudentielles, le groupe a plus particulièrement concentré ses travaux sur les règles d’exigence de couverture en capital. Il s’agit en effet d’une disposition réglementaire commune à toutes les entreprises financières, qu’il s’agisse des banques, des compagnies d’assurance ou des entreprises du titre. Cela étant, il est apparu qu’en dehors d’une idée de base commune — la constitution d’un certain montant de fonds propres destiné à jouer un rôle de « coussin » en cas de chocs conjoncturels — les règles de solvabilité n’étaient absolument pas comparables entre elles, tant leurs logiques générales que leurs modalités précises de mise en œuvre diffèrent selon le secteur considéré.

*Les trois secteurs financiers ont en commun des normes minimales de couverture des risques par des fonds propres.*

### **1.2.1. Le rôle assigné au capital comme la place qu’il tient au sein des dispositifs réglementaires diffèrent selon les secteurs**

#### **1.2.1.1. Les fonds propres réglementaires sont très importants dans le secteur bancaire...**

S’agissant du secteur bancaire, les fonds propres réglementaires sont essentiellement constitués pour faire face au risque principal auquel sont exposées les banques, à savoir les risques imprévus de crédit (les risques probables ou prévisibles sont couverts par les provisions constituées sur les résultats courants d’exploitation). Un des premiers objectifs de la réglementation prudentielle et du contrôle des banques est d’éviter que les établissements de crédit fassent défaut, compte tenu des conséquences qu’un tel défaut pourrait avoir sur les déposants et sur la stabilité financière en général. Or c’est notamment sur les fonds propres constitués en application des règles prudentielles que l’on compte pour faire face à des situations de crise ou de difficultés imprévues.

*Pour la banque, les exigences de solvabilité sont particulièrement importantes.*

#### **1.2.1.2. ... alors qu’ils occupent une place moins déterminante dans l’assurance ou le secteur du titre**

La situation est différente dans le secteur de l’assurance. En effet, comme cela a été souligné plus haut, le principal risque auquel sont exposées les compagnies d’assurance est le risque dit « technique ». Or la plus importante « ligne de défense » contre le risque technique n’est pas constituée par le capital mais par les provisions techniques. Ces dernières, qui représentent, selon les cas,

*Pour l’assurance, les provisions techniques jouent un rôle prépondérant par rapport aux fonds propres.*

entre 50 % (assurance dommage) et 80 % (assurance-vie) en moyenne du passif des compagnies d'assurance, doivent garantir le règlement intégral des engagements souscrits à l'égard des assurés.

Dans ce schéma, les fonds propres jouent un rôle moins marqué, quoique important. Ce filet de sécurité additionnel est destiné, pour l'essentiel, à pallier une éventuelle insuffisance de provisions ou de représentation des engagements réglementés résultant de circonstances exceptionnelles, telles que la survenance de sinistres catastrophiques ou la défaillance d'un ou de plusieurs réassureurs.

*Les fonds propres sont également importants pour les securities firms, ...*

Le cas des *securities firms* en Amérique du Nord et en Asie est encore différent<sup>1</sup>. Les fonds propres constituent pour ces sociétés la principale réponse contre le premier de leur risque, à savoir les risques imprévus de marché.

Cela étant, l'activité d'intermédiaire comporte aussi — et davantage que d'autres métiers — des risques d'une autre nature : risques déontologiques, opérationnels, juridiques. Il s'agit là d'un pan particulièrement important des risques qui requiert de la part de l'ensemble des régulateurs et superviseurs concernés une attention toute spécifique.

## **1.2.2. Les méthodes de calcul des charges en capital varient d'un secteur à l'autre**

Outre qu'il existe une différence de fond entre les trois secteurs quant au rôle assigné au capital, il convient de souligner que les méthodologies de calcul des exigences de couverture en capital et donc, à certains égards, les modalités d'appréhension des risques, diffèrent d'un secteur à l'autre.

### ***1.2.2.1. La base de référence n'est pas la même selon les secteurs***

*La définition du capital réglementaire diffère d'un secteur à l'autre.*

La définition des fonds propres réglementaires n'est pas identique d'un secteur à l'autre. Certains des éléments entrant dans la définition des fonds propres éligibles à des fins réglementaires sont bien communs aux trois secteurs — tels que le capital social libéré, les réserves générales et légales et les titres subordonnés à durée indéterminée — mais il en est d'autres qui sont tout à fait spécifiques à certains secteurs.

Ainsi, la réglementation prudentielle bancaire inclut aussi parmi les éléments constituant le capital (ou « fonds propres ») réglementaire les provisions générales non affectées des établissements de crédit<sup>2</sup>. La réglementation européenne applicable aux sociétés d'assurance autorise pour sa part que soient inclus dans le capital réglementaire — en sus des éléments communs mentionnés plus haut — la moitié de la fraction non versée du capital, des éléments d'enrichissement dits « implicites », telles que les plus-values latentes résultant de la sous-évaluation de certains actifs ou de la surestimation d'éléments du passif, et, enfin, pour l'assurance-vie, une fraction des bénéfices futurs susceptibles d'être utilisés pour couvrir des pertes.

---

<sup>1</sup> Les « entreprises d'investissement » exerçant au sein de l'Espace économique européen sont soumises aux mêmes règles de capital que les banques.

<sup>2</sup> Désignées en France par l'appellation : « fonds pour risques bancaires généraux ».

De plus, les règles relatives aux déductions à apporter aux éléments du capital ne sont pas non plus les mêmes selon les secteurs. Ainsi, si les banques sont tenues de déduire de leur capital éligible les éléments susceptibles d'être repris dans les fonds propres d'autres établissements bancaires, une telle exigence n'existe pas dans la réglementation applicable aux sociétés d'assurance.

Enfin on soulignera que n'ont été évoquées ici que les différences touchant à la définition du capital de base (ou *tier 1*). Les divergences entre secteurs sont encore plus nettes si l'on compare les fonds propres globaux.

#### ***1.2.2.2. Les méthodologies de calcul des charges en capital sont conceptuellement très différentes ; ...***

Outre le fait que la base de référence n'est pas véritablement la même d'un secteur à l'autre, les méthodes utilisées pour calculer les exigences de couverture en capital diffèrent également beaucoup d'un secteur à l'autre. En d'autres termes, selon les secteurs, le capital n'est pas mis en relation avec les mêmes éléments, ni dans les mêmes termes.

Dans le secteur bancaire, ce sont les risques que l'on rapporte directement au capital. Les règles en matière de constitution du capital réglementaire, unifiées sur un plan international avec l'adoption, en 1988, de l'Accord de Bâle, instituent en effet un rapport minimal de 8 % entre le capital (ou « fonds propres ») des établissements de crédit et leurs risques de crédit représentés par leurs actifs et engagements de hors-bilan repris pour des quotités reflétant leurs niveaux de risques. Centré, à l'origine, sur le seul risque de crédit, l'Accord de Bâle a été, au milieu des années 1990, étendu aux risques de marché. Les exigences de fonds propres au titre de cette catégorie de risque sont calculées selon une méthodologie dont le principe général consiste à calculer une exigence de fonds propres à hauteur de la perte potentielle à laquelle un établissement s'expose du fait de ses positions <sup>1</sup>.

*Dans le secteur bancaire, le niveau des risques est comparé à celui des fonds propres.*

Dans le secteur des assurances, les exigences de couverture en capital sont calculées selon deux méthodes différentes selon que l'on s'intéresse aux compagnies opérant au sein de l'Espace économique européen (EEE) ou à celles agréées en Amérique du Nord ou en Asie.

Aux États-Unis ainsi qu'au Canada, au Japon et dans plusieurs autres pays asiatiques, les exigences en capital réglementaire sont, depuis les années 1990, déterminées pour l'essentiel à partir des risques selon une méthode dénommée *Risk Based Capital* (RBC). Les actifs des compagnies sont classés par niveaux de risques puis il leur est appliqué un facteur de conversion déterminant un montant de risque « résiduel » devant être couvert par du capital. Le total établi au niveau d'une compagnie est corrigé pour tenir compte de facteurs propres à cette dernière

*En Amérique du Nord et au Japon, les entreprises d'assurance suivent la méthode Risk Based Capital...*

---

<sup>1</sup> Utilisé désormais par plus d'une centaine de pays comme base pour la définition de leur réglementation prudentielle appliquée aux banques, l'Accord de Bâle est actuellement en cours de révision, d'une part, pour permettre une prise en compte plus fine des risques et, d'autre part, pour l'étendre à de nouvelles catégories de risques comme le risque opérationnel (cf l'étude du Rapport annuel de la Commission bancaire pour 2000 « Le futur ratio de solvabilité »). S'agissant des risques de marché on rappellera que les établissements respectant un certain nombre d'exigences minimales peuvent, avec l'accord de leur autorité de contrôle, calculer leur exigence en capital au titre de ces risques en utilisant leur modèle interne reposant, le plus généralement, sur une approche en termes de VaR.

et notamment de la diversification des risques. Si le capital couvre 200 % du montant de risque résiduel, la société est considérée comme ne posant pas de problèmes <sup>1</sup>.

*... alors qu'au sein de l'EEE elles calculent une « marge de solvabilité ».*

Au sein de l'EEE, les exigences en termes de capital réglementaire minimum (ou « marge de solvabilité ») ne sont pas déterminées, comme dans le cas des banques ou de l'approche RBC utilisée dans l'assurance en Amérique du Nord, à partir d'une analyse des risques, mais par rapport à des indicateurs censés refléter le volume d'affaires global des entreprises.

Dans l'assurance non vie, les fonds propres doivent représenter au minimum une certaine fraction, soit des primes perçues sur l'exercice, soit de la charge moyenne annuelle des sinistres enregistrés sur les trois derniers exercices sociaux. Tandis qu'en assurance-vie, les exigences de solvabilité représentent un certain pourcentage des provisions techniques ou des capitaux sous risques. Dans les deux branches, un abattement permet de prendre en compte l'impact de la réassurance.

*Les entreprises du titre de l'EEE appliquent les mêmes règles que les banques, ...*

Enfin, pour ce qui est des entreprises du titre, il convient aussi de distinguer entre les pays membres de l'EEE, où les entreprises d'investissement sont soumises, pour l'essentiel, aux mêmes règles, en termes d'exigences en capital, que les banques, et les autres (États-Unis, Canada, Japon et zone Asie) <sup>2</sup>.

*... mais celles hors EEE suivent l'approche du « capital net », qui prend en compte la liquidité des actifs.*

Hors EEE, les *securities firms* suivent, en termes d'exigences en capital, une approche dite du « capital net ». Cette approche impose aux entreprises concernées de conserver en permanence un certain volant d'actifs hautement liquides. Celui-ci correspond en fait à leur situation nette dont on retranche les immobilisations et à laquelle il est appliqué diverses décotes reflétant la plus ou moins grande liquidité des actifs de l'entité considérée. Cette situation nette ainsi « corrigée » doit être supérieure, soit à un montant minimum déterminé en valeur absolue, soit — cas le plus fréquent — à un seuil correspondant à 2 % des créances sur la clientèle.

On le voit, les méthodologies de calcul des exigences de couverture en fonds propres sont techniquement très différentes d'un secteur à l'autre. Ces méthodologies reflètent d'ailleurs assez largement l'importance relative des risques pour chaque secteur. Ainsi, en banque, c'est le risque principal du secteur, le risque de crédit, qui est directement appréhendé. Le fait qu'en assurance le capital ne constitue qu'une garantie complémentaire — par rapport à celle procurée par les provisions techniques — est assez largement reflété par les méthodologies de calcul en vigueur dans ce secteur et en particulier par celle appliquée aux compagnies d'assurance-vie dans l'EEE qui, rappelons-le, établit l'exigence de couverture directement par rapport aux provisions techniques. Enfin, la prise en compte de la

---

<sup>1</sup> Si la démarche est la même quelle que soit la branche d'assurance concernée, il existe toutefois trois formules mathématiques différentes pour appréhender les risques : l'une pour l'assurance-vie, l'autre pour l'assurance dommage et la troisième pour les entreprises spécialisées dans les couvertures de santé (*health management companies*).

<sup>2</sup> Dans les pays de l'EEE, la directive dite d'adéquation des fonds propres, transposant au sein de l'EEE l'Accord de Bâle, s'applique à la fois aux banques et aux entreprises d'investissement.

liquidité des instruments financiers, composante primordiale des risques de marché qu'ils comportent, se trouve être au cœur de l'approche du « capital net » appliquée aux *securities firms*.

### *1.2.2.3. ... elles s'intègrent de surcroît dans des environnements comptables et de contrôle spécifiques*

Il convient par ailleurs de souligner que les méthodologies de calcul brièvement exposées ci-dessus s'intègrent dans des environnements comptables eux-mêmes différents. On citera en particulier le fait que l'essentiel de la comptabilité des entreprises du secteur du titre est établie en valeur de marché alors que c'est l'inverse — sauf pour les opérations spécifiques de marché — qui prévaut pour les banques et les compagnies d'assurance, dont la comptabilité est établie principalement au plus bas du coût historique et de la valeur d'inventaire. À cette différence d'approche touchant au mode de valorisation des postes de bilan, s'ajoutent de nombreuses autres différences de traitement comptable plus ponctuelles — touchant, par exemple, à la définition des diverses classes de provisions, des postes de revenus ou des composantes du capital — qui viennent encore compliquer la comparaison des règles prudentielles des différents secteurs.

*Alors que les bilans des entreprises du titre sont établis en valeur de marché, ceux de la banque et de l'assurance le sont généralement au plus bas du coût historique et de la valeur d'inventaire.*

Enfin, il faut également avoir conscience du fait que les exigences de capital posées par les réglementations prudentielles ne sont que des exigences « minimales » et que, dans les trois secteurs financiers, les marchés, tout comme les autorités de contrôle, attendent des entreprises concernées qu'elles disposent d'un capital effectif généralement supérieur aux exigences minimales<sup>1</sup>. Toute comparaison qui se limiterait aux seules exigences minimales ne prendrait donc en compte qu'une partie de la réalité. Pour être complète une telle analyse devrait être étendue à celle des niveaux de capital effectivement détenu par les entreprises des trois secteurs.

*Les exigences réglementaires et leur niveau de respect ne sont donc pas directement comparables d'un secteur à l'autre.*

Conçues pour répondre à des configurations de risques très dissemblables, les règles de couverture en capital ont une portée et des caractéristiques qui diffèrent beaucoup d'un secteur à l'autre. Le rapport du *Joint Forum* estime qu'au total les différences entre régimes réglementaires sont telles qu'elles interdisent de facto toutes comparaisons pertinentes entre régimes, et, notamment, tout exercice tendant à déterminer leur caractère plus ou moins conservateur, et ce tant sur un plan global qu'au niveau d'un simple actif.

---

<sup>1</sup> Ainsi, alors que les banques affichent en moyenne des niveaux de fonds propres excédant d'environ 25 % à 50 % les minimums requis, les compagnies d'assurance américaines sont le plus généralement tenues de disposer de fonds propres excédant de 100 % les minimums requis. De même, les *securities firms* sont tenues d'opérer avec un capital net supérieur à 5 % des créances sur leur clientèle (à comparer à l'exigence minimale de 2 %).

## **2. LE DÉVELOPPEMENT DES TRANSFERTS DE RISQUES ENTRE CES SECTEURS DOIT SUSCITER RIGUEUR ET VIGILANCE DE LA PART DES INTERVENANTS AINSI QUE DES RÉPONSES PRUDENTIELLES ADAPTÉES**

*Les transferts de risques ont récemment pris une nouvelle ampleur pour ce qui concerne le risque de crédit, justifiant une grande attention des acteurs et des autorités de contrôle concernés.*

Les motivations diverses et les profils de risque différents des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des intermédiaires de marché les conduisent toutefois à se retrouver sur des marchés financiers donnant la possibilité de faire évoluer ces profils de risque. Le phénomène a pris récemment une nouvelle ampleur en ce qui concerne le risque de crédit, considéré jusqu'alors comme difficilement dissociable de l'actif sous-jacent. La création de marchés spécialisés ouverts à la fois aux entreprises financières et non financières a accru la mobilité du risque de crédit. Les opportunités offertes par cette évolution ne doivent pas en occulter les risques. Ceux-ci sont liés aux incertitudes qui demeurent autour des techniques utilisées et de l'insuffisante stabilité de ces marchés. C'est pourquoi il est important que leurs participants, au premier plan desquels se trouvent les établissements de crédit, veillent à une bonne maîtrise des opérations qu'ils y réalisent. De leur côté, les autorités de contrôle des trois secteurs financiers suivent avec attention ces opérations et coopèrent en vue de sauvegarder la stabilité d'ensemble.

### **2.1. Les transferts de risques entre les trois secteurs financiers se sont récemment développés selon de nouvelles modalités**

Le transfert du risque de crédit n'est pas une nouveauté, les garanties et l'assurance-crédit constituant des formes traditionnelles de partage des risques. Ce phénomène s'est toutefois amplifié et diversifié récemment, pour des raisons économiques, réglementaires et juridiques, avec, notamment, le développement de la titrisation et des dérivés de crédit.

#### **2.1.1. Les trois secteurs se partagent ou se transfèrent certains risques dans le cadre de leurs opérations**

Dans le déroulement de leurs opérations traditionnelles respectives, les acteurs des trois secteurs sont amenés à se partager ou à se transférer une partie des risques qu'elles génèrent.

##### **2.1.1.1. De nombreuses opérations donnent lieu à partage ou transfert de risques entre acteurs du secteur financier**

Le recours à des garanties et à l'assurance sont des méthodes classiques de transferts de risques. Le choix des garanties est d'ailleurs partie intégrante de la stratégie de maîtrise des risques conduite par les banques.



Certaines opérations nécessitent une couverture de risques qui relèvent du domaine de l'assurance. C'est le cas des opérations de crédit avec la clientèle, dont le risque de non-remboursement résultant de certains événements peut être couvert par un contrat d'assurance souscrit en même temps que le contrat de financement. Pour les particuliers, il s'agit, par exemple, de contrats d'assurance chômage ou décès. Pour les entreprises, les financements de certains secteurs (bâtiment par exemple) nécessitent la souscription d'assurances spécifiques. Enfin, le financement du commerce international intègre la couverture d'une partie des risques par des organismes d'assurance-crédit spécialisés (Coface en France).

*Les opérations de financement peuvent faire l'objet d'une couverture de certains de leurs risques par des techniques d'assurance.*

### **Les transferts alternatifs de risque**

Les transferts alternatifs de risque ou *ART (Alternative Risk Transfer)* regroupent des formes non traditionnelles par lesquelles les compagnies d'assurance prennent à leur compte le risque. Cela comprend l'assurance sur de nouveaux types de risques comme des portefeuilles de crédits, des polices d'assurance pour de grandes entreprises sur plusieurs années, l'usage de compagnies d'assurance captives. Figurent également au nombre des *ART*, des produits d'assurance habillés en instruments de marché comme des dérivés climatiques, des obligations catastrophes avec des rendements liés aux tremblements de terre et aux tempêtes et la réassurance qui offre des couvertures contre le risque opérationnel. La motivation des acteurs autres que les compagnies d'assurance pour participer à ces nouveaux marchés réside dans la perspective d'un rendement non corrélé avec les risques d'assurance.

À l'inverse, les banques peuvent couvrir une partie du risque d'illiquidité porté par les compagnies d'assurance en fournissant des facilités de trésorerie sans liquidation d'actifs lors de remboursement des sinistres.

De façon plus générale, les banques et les sociétés d'assurance ont beaucoup développé depuis les années 1980 le recours aux marchés financiers, soit pour y placer leurs actifs, soit pour s'y financer, soit pour se défaire de leurs risques. L'une des méthodes de transfert de risques consiste à céder ses créances sur le marché secondaire. Les marchés secondaires de prêts individuels se sont développés, surtout aux États-Unis où près de la moitié des prêts syndiqués sont cédés à des investisseurs. Surtout, l'essor des marchés dérivés doit beaucoup aux banques qui, après avoir utilisé les produits dérivés dans un premier temps comme instruments de couverture de leurs risques de taux et de change, en ont fait un usage, plus spéculatif, générateur de recettes élevées, mais volatiles, et les ont par ailleurs promus auprès de leur clientèle d'entreprises pour en tirer des recettes plus régulières. Alors que les établissements de crédit se sont confirmés en tant qu'animateurs et « fournisseurs » des marchés financiers, les sociétés d'assurance ne sont pendant longtemps restées que de simples « clients » relativement secondaires de ces marchés. Toutefois, à la faveur d'une gestion plus active de leur bilan et du développement de l'activité d'assurance-vie, les entreprises d'assurance sont désormais plus présentes sur certains compartiments et ont fortement contribué à l'essor des techniques de transfert du risque de crédit.

*Les transferts de risques intersectoriels passent toutefois de plus en plus par les marchés financiers.*



## Typologie des instruments de transferts des risques

Deux critères peuvent être retenus pour classer les instruments de transferts de risques :

- le risque de crédit associé porte sur une seule signature ou sur un portefeuille de prêts ;
- l'acheteur du risque procure au vendeur le financement associé au risque de crédit.

	Risque financé	Risque non financé
Signature unique	Cession de prêts sur le marché secondaire	Garanties bancaires Lettres de crédit Engagements de garantie des compagnies d'assurance Assurance-crédit <i>CDS</i> <i>TROR swaps</i>
Portefeuille	Titrisation <i>CDOs</i> <i>CLNs</i>	Titrisation synthétique Portefeuille de <i>CDS</i> Engagements de garantie

---

*CDS* : *Credit Default Swaps*, dérivés de crédit permettant d'obtenir une indemnité en cas de survenance d'un événement de crédit affectant la qualité du crédit détenu.

*TROR swaps* : *Total Return Swaps Options*, dérivés de crédit permettant au détenteur d'un actif de transférer simultanément le risque de crédit et le risque de marché.

*CDOs* : *Collateralised Debt Obligations*, titrisation de prêts aux entreprises ou aux particuliers.

*CLNs* : *Credit Linked Notes*, dérivés de crédit sous la forme de titres indexés sur une créance auxquels sont attachées des options sur le risque de défaut.

### 2.1.1.2. *Les techniques de transferts de risques se sont développées pour des raisons économiques, réglementaires, techniques et juridiques*

*Elles répondent à des besoins de protection et de rendement*

La diversification des techniques de transfert de risques répond aux besoins des vendeurs de risques comme aux objectifs des investisseurs. Les premiers cherchent à se protéger du risque et à générer du capital pour d'autres activités dès lors que le coût du transfert est inférieur au coût du maintien de la créance au bilan. Les seconds n'accepteront le risque que si l'arbitrage risque-rentabilité est favorable.

Les besoins de protection contre les risques exprimés à la fois par les acteurs financiers mais aussi par les entreprises non financières et les investisseurs institutionnels ont généré une offre très diversifiée qui, au-delà de la simple couverture du risque de crédit, donne des moyens nouveaux favorables à une gestion fine et une plus grande liquidité des bilans.

*La montée des besoins de protection...*

En ce qui concerne les établissements de crédit, la « marchandisation » du risque de crédit permet d'en tirer un prix qui constitue une référence supplémentaire pour le système de tarification des crédits. La facilitation du transfert de risque permet par ailleurs une meilleure maîtrise du respect des limites d'engagement par contrepartie, qu'elles soient internes ou réglementaires. Enfin, le fait de pouvoir dissocier le risque de crédit de l'actif sous-jacent permet de maintenir pratiquement inchangée la relation commerciale avec l'émetteur de l'actif.

*... et la nécessité d'une gestion plus fine des risques ont été des facteurs déterminants.*

La résistance du marché des dérivés de crédit aux crises asiatique et russe de 1997-1998 a été un facteur supplémentaire de succès.

*Le cadre réglementaire exerce une influence importante sur l'évolution de ces opérations*

En ce qui concerne le risque de crédit, l'utilisation des techniques de titrisation a permis d'alléger la charge en fonds propres en donnant la possibilité aux banques de céder une partie de leurs encours de crédit sur les marchés financiers. L'apparition des dérivés de crédit, qui reviennent à céder le risque de crédit sans se défaire des actifs sous-jacents, répondait également à cette même logique d'allègement de la charge réglementaire.

*Les techniques de transferts de risques permettent d'alléger la charge en fonds propres des banques.*

*Les progrès des techniques de mesure des risques ont été un facteur déterminant*

La constitution de bases de données importantes et la reconnaissance réglementaire des méthodologies internes de mesure des risques de marché ont constitué des facteurs favorables à l'essor des techniques de transfert de risque de crédit via les marchés. La mise au point de calculs synthétiques des expositions aux risques rapportées aux fonds propres (*VaR*) a mis en évidence le phénomène de corrélation entre ces risques et la nécessité de le traiter dans le sens d'une allocation proportionnelle des fonds propres.

*L'approche quantitative du risque a favorisé leur développement.*

*Le cadre juridique s'est précisé, mais reste encore incertain*

La plus grande standardisation juridique des opérations de dérivés de crédit sous l'égide de l'ISDA<sup>1</sup> et les précisions apportées sur leurs traitements comptable et prudentiel<sup>2</sup> ont introduit une sécurité supplémentaire dans l'exploitation de ces techniques.

*Le cadre juridique non stabilisé est encore un élément de freinage.*

---

<sup>1</sup> L'*International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) a publié pour la première fois en juillet 1999 des standards concernant les dérivés de crédit, qui ont été complétés depuis.

<sup>2</sup> Cf Modalités de calcul du ratio international de solvabilité. Actualisation au 1<sup>er</sup> janvier 2002, consultable sur [www.commission-bancaire.org](http://www.commission-bancaire.org) et sur [www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr).

Toutefois, des incertitudes importantes subsistent sur la définition et la qualification juridique de ces opérations. En effet, leurs caractéristiques conduisent à les rapprocher des contrats d'assurance, des garanties ou des instruments financiers. Or ces catégories d'opérations ne peuvent être exercées indifféremment par n'importe quelle entreprise. Ainsi, comme l'octroi de garanties entre dans le monopole d'activité bancaire au regard de l'article L. 511-1 du Code monétaire et financier, cela jette un doute sur la capacité juridique d'autres intervenants à vendre les dérivés de crédit à titre de profession habituelle. En tout état de cause, la plupart des spécialistes considèrent que les dérivés de crédit ne constituent pas des contrats d'assurance.

## **2.1.2. De nouvelles modalités de transferts de risques se sont développées récemment...**

L'intégration croissante de l'industrie de la finance et l'apparition de nouveaux instruments financiers ont encouragé une variété de transferts de risques entre secteurs. La titrisation et les dérivés de crédit sont devenus les instruments de transferts de risques privilégiés des banques vers les autres secteurs.

### ***2.1.2.1. Le marché des transferts de risques de crédit a véritablement émergé avec la titrisation...***

Titriser consiste à émettre des obligations sécurisées par un portefeuille d'actifs financiers (obligations, prêts bancaires, créances hypothécaires...) par l'intermédiaire d'un véhicule ad hoc.

*Les établissements de crédit, pour alléger leurs bilans, ...*

La première des motivations des établissements de crédit qui ont recours à la titrisation est d'alléger leurs bilans en actifs coûteux en fonds propres. Les cédants peuvent également trouver dans cette technique un moyen de financement, susceptible dans certains cas de devenir récurrent. En cédant des portefeuilles de créances, les établissements de crédit peuvent avoir accès à des ressources moins coûteuses que s'ils effectuaient directement un emprunt sur le marché, dans la mesure où les émissions effectuées par le véhicule sur les actifs cédés bénéficient généralement d'une notation supérieure à celle du cédant.

L'évolution récente favorise les opérations à base de dérivés de crédit par opposition à une cession réelle des prêts à l'extérieur. Les structures synthétiques permettent de séparer les aspects transferts de risques et refinancement, contrairement aux titrisations classiques qui remplissent les deux fonctions à la fois.

## La titrisation synthétique

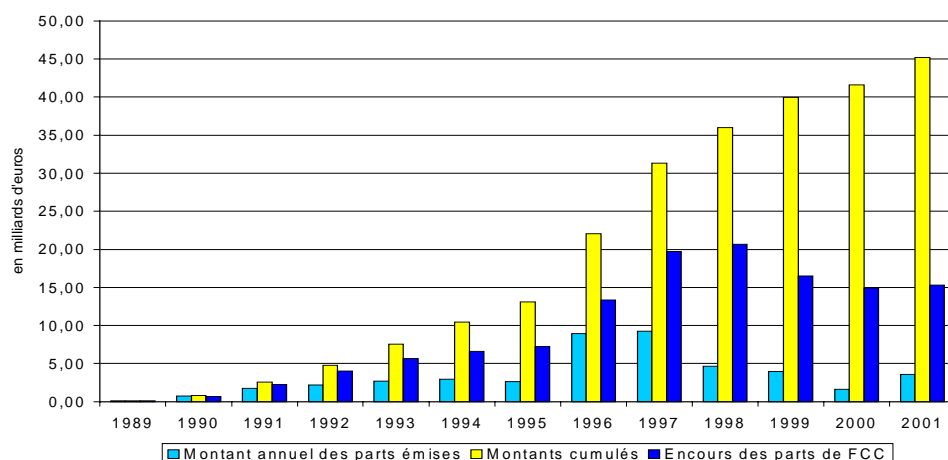
Depuis l'apparition de la titrisation synthétique en 1997, les grandes banques y ont eu de plus en plus recours afin d'alléger leurs charges en capital. Dans ce type de montage, le cédant transfère le risque de crédit via un dérivé de crédit (*Synthetic CDOs*). Un *First Loss Credit Default Swap* est conclu entre la banque et l'entité ad hoc (*Special Purpose Vehicle - SPV*), qui lui paiera le montant des pertes contre des primes versées par la banque. Le *SPV* investit les sommes provenant du produit de l'émission dans des titres de très bonne qualité, qu'il liquidera en cas de défaut de l'actif. Le principal et les intérêts sont réduits des pertes survenues sur le portefeuille. Les *Credit Linked Notes* sont émis en plusieurs tranches dont les plus seniors peuvent être notées jusqu'à AAA, les tranches « mezzanines » *Investment Grade* tandis que les tranches les plus subordonnées ne sont pas notées. Les engagements du *SPV* à l'égard de la banque au titre du *CDS* (*Credit Default Swaps*) et des détenteurs des *CLN* (*Credit Linked Notes*) sont garantis par un nantissement de titres de grande qualité. Le solde du risque de crédit sur le portefeuille de référence fait l'objet d'un second *CDS* qui ne sera appelé qu'après épuisement de la première protection.

Le marché des financements titrisés en Europe s'est rapidement développé en 2001 avec un volume d'émissions de 137 milliards de dollars (hormis les opérations synthétiques) soit une croissance de 59 % par rapport à 2000. Le Royaume-Uni, les Pays-Bas et l'Italie représentent plus des deux tiers du marché européen, la France restant en retrait avec 4 %. Pour 2002, Moody's estime que la progression du marché s'établira à 20 % (150 milliards de dollars). Les volumes d'émissions obligataires sont soutenus par la titrisation des prêts à l'habitat (50 milliards de dollars) tandis que la titrisation d'immobilier commercial atteint 18 milliards de dollars.

... recourent largement à la titrisation.

En France, le développement de la titrisation par le biais des fonds communs de créances (FCC) dits publics (faisant appel public à l'épargne ou dont les parts sont admises à la cote officielle) a été assez lent comme l'indique le graphique ci-dessous :

## Émissions de parts de FCC



Source : Banque de France

Mais ces montants ne reflètent pas totalement la réalité du marché, dans la mesure où beaucoup d'opérations ont été réalisées en dehors de ce cadre légal pour titriser des créances commerciales. L'activité des fonds privés, qui a donné lieu le plus souvent à la création de véhicules *offshore* se refinançant sur les marchés de titres de créances négociables français, s'est développée. Deux catégories dominantes d'actifs ont dopé le marché des *Asset Backed Securities* (ABS), les CBO/CLO et les MBS (*Mortgage Backed Securities*) pondérés à 50 % dans le ratio international de solvabilité et qui représentent deux tiers du marché.

#### ***2.1.2.2. ... mais les dérivés de crédit constituent désormais un support privilégié de transfert de risques***

Les dérivés de crédit sont des instruments financiers qui permettent de valoriser et/ou de transférer, par un contrat passé entre deux contreparties, tout ou partie du risque de crédit portant sur un tiers.

*Les dérivés de crédit dissocient le risque de crédit de l'actif qui le porte, dans une optique de couverture, d'investissement ou de trading.*

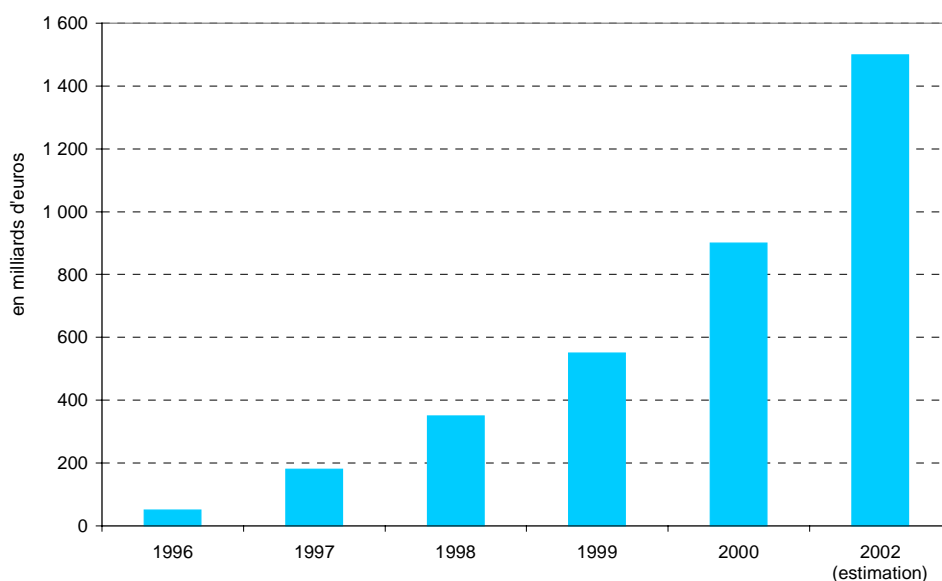
Les dérivés de crédit permettent d'optimiser le profil de risque du bilan en isolant le risque de contrepartie du sous-jacent et en le transférant tout en conservant l'actif dans le bilan. Symétriquement, un intervenant peut acheter ce même risque sans avoir à supporter les coûts de financement et le risque de taux liés à l'acquisition ou la détention de la créance. Cette dissociation du risque de contrepartie et de la créance offre ainsi aux deux parties une plus grande souplesse dans la gestion du risque de crédit de leurs portefeuilles, les dérivés de crédit pouvant être utilisés à des fins de couverture, d'investissement ou de *trading*.

Les dérivés de crédit sont notamment utilisés dans la gestion des risques-pays pour isoler la partie «pays» du risque du prêt. Leurs avantages sont multiples : la banque poursuit la relation commerciale sans augmenter une exposition sensible sur un pays, la performance d'un crédit est plus aisément mesurable après déduction du coût induit par le risque-pays, enfin une diversification régionale est possible en l'absence même d'opérations de prêts à la zone. Notons que les actifs sous-jacents du marché, après avoir été divisés à parts égales entre pays souverains, entreprises et banques en 1997, se concentrent davantage sur les entreprises (57 %) en 2002 que sur les pays souverains (20 %) ou sur les banques (22 %).

*Le marché est en plein essor.*

Le développement du marché des dérivés de crédit est rapide : sa croissance annuelle de 1997 à 2000 approche 100 % et devrait atteindre encore 50 % de 2000 à 2002.

## Encours notionnels des dérivés de crédit



Source : British Bankers' Association

Les banques françaises accroissent leurs interventions sur le marché, en restant essentiellement acheteuses de protection pour 40,3 milliards d'euros en décembre 2000 dont 91 % de CDS (*Credit Default Swaps*).

### 2.1.3. ... et créent une plus grande interdépendance entre les trois secteurs

#### 2.1.3.1. *Les entreprises d'assurance et de réassurance prennent une part croissante sur les marchés de transferts de risques*

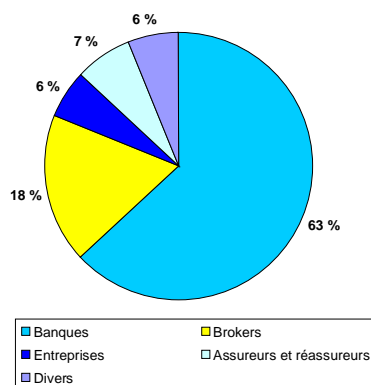
Dans le processus de titrisation, les investisseurs achètent non pas un risque sur l'émetteur dans sa globalité mais des titres directement adossés à des portefeuilles de créances identifiées, sélectionnées, analysées en termes de risques et protégées contre leur survenance (rehaussement de crédit par le biais de *monolines*<sup>1</sup>, émissions de parts spécifiques ou subordonnées). Au rang des investisseurs en ABS (*Asset backed securities*), se sont joints aux acteurs traditionnels (banques, arbitragistes et fonds spécialisés) les compagnies d'assurance, les fonds de pension et les fonds monétaires. Les compagnies d'assurance achètent le plus souvent les tranches dont les notations sont les plus basses afin de disposer des rendements les plus élevés.

*Les marchés de créances titrisées et de dérivés de crédit confrontent des participants de nature très diverse.*

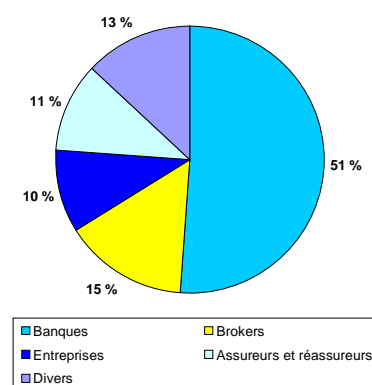
En ce qui concerne les dérivés de crédit, le marché des acheteurs de protection reste dominé en 2002 par les banques, mais on note une forte croissance de la part de marché des entreprises d'assurance et des entreprises non financières.

<sup>1</sup> Les *monolines* sont des entreprises d'assurance spécialisées dans le rehaussement de crédit.

### Acheteurs de protection en 1999



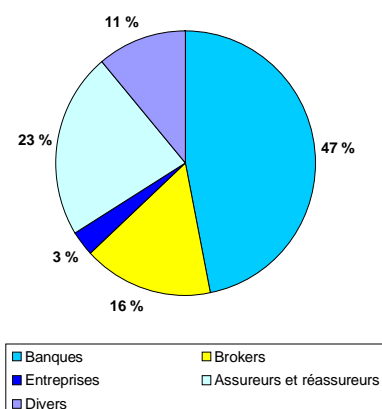
### Acheteurs de protection en 2002 (estimation)



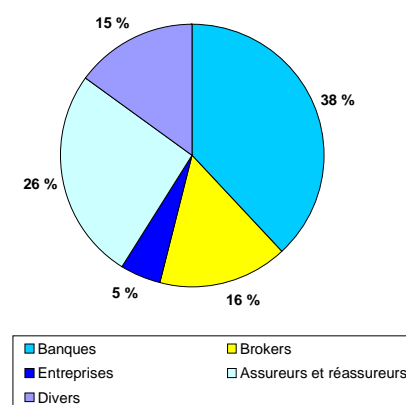
Source : British Bankers' Association

Les assureurs deviennent de plus en plus actifs sur le marché des dérivés de crédit. Le marché des vendeurs de protection est en effet moins dominé par les banques en 2002, les entreprises d'assurance devenant plus présentes.

### Vendeurs de protection en 1999



### Vendeurs de protection en 2002 (estimation)



Source : British Bankers' Association

*Les entreprises d'assurance ou de réassurance y tiennent une place particulière.*

Les entreprises d'assurance ou de réassurance opèrent de façon différente des opérateurs financiers sur le marché des dérivés de crédit. Deux catégories d'opérations doivent être différenciées : celles portant sur une seule signature (*single risk*), délaissées par les assureurs, et les dérivés portant sur un panier de signatures. Les acteurs traditionnels d'assurance souscrivent les niveaux de risques les plus exposés (tranches *equity* ou *mezzanines*) tandis que les *monolines* préfèrent les tranches *senior* ou *supersenior* en raison de leurs métiers différents. Les premiers acceptent d'exposer leurs bilans à des niveaux de pertes plus élevés et demandent en contrepartie une rémunération supérieure. Les seconds ont une autre approche du risque liée au rôle différent qu'ils jouent. Grâce à leur notation AAA,



leur activité est davantage tournée vers la facilitation du placement d'une opération financière. Il ne s'agit pas pour eux de gérer un rapport entre pertes et primes encaissées mais de faciliter la gestion de l'activité financière de leurs clients sans prendre à leur compte les pertes.

### *2.1.3.2. La présence de plus en plus significative d'autres intervenants suscite des incertitudes*

Les entreprises d'investissement sont des acteurs importants du marché des dérivés de crédit (cf graphiques page précédente), mais, comme pour les banques, leur part se réduit au profit des entreprises d'assurance, des fonds d'investissement et des entreprises.

Les fonds d'investissement sont de plus en plus présents et, paradoxalement, plutôt en tant que vendeurs de protection qu'en tant qu'acheteurs. Il est à noter que des incertitudes demeurent quant à la capacité de certains intervenants à réaliser de telles opérations. Il en est ainsi des OPCVM, dont le recours aux produits dérivés a été autorisé par le décret n° 89-624 du 6 septembre 1989 récemment modifié. En ce qui concerne les dérivés de crédit, un groupe de travail réunissant les différentes autorités compétentes a été constitué afin d'établir des conditions prudentielles et légales appropriées à leur usage par les OPCVM. Il s'agit en effet de techniques complexes, nécessitant un rehaussement spécifique des exigences de gestion ainsi, par ailleurs, qu'un cadre juridique clair à cet égard.

*La capacité des OPCVM à utiliser certaines de ces techniques est encore débattue.*

Plus globalement, la question de l'élargissement d'un marché encore informel à des intervenants peu spécialisés, de faible taille, voire non régulés et non surveillés (comme les entreprises non financières) peut susciter des interrogations sur la fiabilité des opérations réalisées par ces intervenants et sur la solidité de ces derniers. Même si en première analyse un grand nombre de participants diversifiés est propice à la liquidité et donc à la maturité d'un marché, leur trop grande hétérogénéité de nature et de statut pourrait entraîner des incidents pouvant nuire à l'image et au bon fonctionnement de ce marché.

*L'élargissement du marché à des intervenants peu spécialisés, propice à une meilleure liquidité, ...*

Enfin, sur un plan plus macro-économique, les autorités monétaires et financières examinent avec circonspection la multiplication des transferts de risques hors de la sphère financière et en perçoivent les dangers pour la stabilité d'ensemble. Certes, les transferts de risques sont favorables à la stabilité financière dans la mesure où ils réduisent la concentration des risques et permettent une plus grande diversification. Mais ils élargissent aussi la gamme des institutions s'exposant aux risques, celles-ci ne semblant pas toujours disposer des outils de gestion suffisants, si bien qu'ils diffusent les risques dans l'ensemble de l'économie et en rendent plus difficiles la mesure et le contrôle.

*... pose toutefois la question de la robustesse de ces derniers et de la sécurité des transactions au regard de la stabilité financière d'ensemble.*

## **2.2. Ces développements exigent une grande vigilance de la part des intervenants, une meilleure identification des risques, une coopération renforcée entre superviseurs et une clarification des règles**

### **2.2.1. Les entreprises concernées doivent identifier et gérer de nouveaux risques**

#### *2.2.1.1. Identifier de nouveaux risques*

*Pouvant être utilisées comme réducteurs de risques, ...*

Les entreprises concernées doivent s'attacher à identifier les opérations de transfert de risques et les mécanismes de couverture de plus en plus complexes, qui peuvent certes être bénéfiques en diversifiant les risques, mais sont aussi susceptibles d'entraîner de nouveaux types de risques.

*... ces techniques introduisent d'autres risques.*

Si les dérivés de crédit facilitent la gestion du risque de contrepartie, ce sont des instruments complexes, parfois non standardisés, qui exigent des précautions en termes de contrôle interne et de suivi des risques. Les dérivés de crédit posent des risques de modèle de valorisation, des risques de contrepartie (asymétrie des expositions chez l'acheteur et le vendeur de protection, intégration des dérivés au processus d'agrégation des risques sur une même contrepartie...), des risques juridiques et des risques opérationnels.

En pratique, c'est la question de la réalité du transfert de risque que doivent se poser les intervenants et les banques en tout premier lieu. Les opérations sur dérivés de crédit génèrent par elles-mêmes les principaux risques suivants.

#### *Les risques juridiques*

*La mise en jeu des responsabilités reste difficile à identifier.*

Bien que les produits et montages vendus sur les marchés des dérivés de crédit fassent l'objet d'un effort de standardisation sur le plan juridique, la diversité et le caractère souvent transfrontière des opérations sont des facteurs importants d'incertitude. Ainsi, la caractérisation et la qualification de « l'événement » constituent un enjeu essentiel dans la prévention d'un éventuel litige. Ce risque est, plus généralement, présent dans les opérations comprenant une couverture de type assurance. Ainsi, le litige opposant JP Morgan et plusieurs compagnies d'assurance à propos des *surety bonds*<sup>1</sup> concernant Enron illustre ce cas de figure. Même si globalement de telles contestations restent rares, leur survenance peut entraîner des pertes importantes et sont significatives des problèmes que peuvent susciter de tels instruments de protection lorsqu'ils doivent effectivement servir.

---

<sup>1</sup> Les *surety bonds* sont des engagements de garantie développés par les compagnies d'assurance américaines et qui consistent pour celles-ci à garantir le remboursement d'obligations, notamment détenues par les banques.

### *Les risques de modèle et les risques opérationnels*

Les progrès en matière de modélisation des risques de marché ont été de puissants facteurs de développement des techniques de transfert de risque. Toutefois, pour parvenir à une véritable valorisation du risque de crédit, les modèles élaborés doivent être alimentés par des données très nombreuses et diversifiées dont certaines ne sont d'ailleurs pas totalement intégrables ou gérables par un modèle. Le fonctionnement du marché des dérivés de crédit repose donc avant tout sur une modélisation plus ou moins sophistiquée mise en place par les principaux acteurs sur des bases hétérogènes. Il est tentant dès lors pour les intervenants moins expérimentés de se fier aux résultats ainsi délivrés, notamment aux évaluations réalisées par les agences de notation sur le marché des CBO/CLO<sup>1</sup>, alors que celles-ci ne peuvent, par définition, refléter le caractère bilatéral des opérations.

*Ces techniques de valorisation reposent sur des modèles hétérogènes mis en place par une minorité d'intervenants.*

Bien que la liquidité de plus en plus grande de ce marché tende à prouver la validité des modèles utilisés, surtout pour les produits les plus simples, ceux-ci présentent toujours des limites importantes qu'il convient de prendre en compte dans l'évolution des risques supposés transférés. En ce qui concerne les produits les plus complexes, le modèle peut se révéler inadéquat.

### *Le risque commercial (ou d'image)*

Les banques étant les principaux acteurs des marchés de transfert de risque, en tant qu'utilisateurs et en tant que promoteurs auprès de leurs clients, elles s'exposent à un risque commercial (ou d'image ou de réputation) qu'elles encourent aussi sur les opérations plus classiques. En effet, en partant du principe que l'opérateur le plus expérimenté est le plus informé des caractéristiques et des risques d'une opération, surtout s'il en est à l'origine, il est tentant de lui imputer la responsabilité et les coûts afférents en cas d'incident, même si le risque a juridiquement été transféré à un tiers.

Si les transferts de risques aboutissent en principe pour les banques à une moindre exposition au risque de crédit, ils l'accroissent pour les vendeurs de protection comme les assurances. Il appartient à chaque entreprise de déterminer si la prise de risque sur ces nouveaux produits est appropriée au regard de son bilan et de ses fonds propres.

---

<sup>1</sup> CBO : Collateralised Bond Obligation. CLO : Collateralised Loan Obligation. Ce sont des formes de CDO (Collateralised Debt Obligation) portant respectivement sur les obligations et les prêts bancaires.

### **2.2.1.2. Améliorer la comptabilisation et renforcer la gestion interne de ces risques par les établissements**

*Les opérations sur dérivés de crédit ne font pas l'objet d'une réglementation comptable spécifique, ...*

Les dérivés de crédit ne font pas encore l'objet, au plan comptable, d'une réglementation établissant des schémas spécifiques pour ce type de produit. Leur mode de comptabilisation repose sur les spécificités que présentent les différents contrats qui les constituent. Ils sont généralement comptabilisés selon deux modes différents :

- conformément aux dispositions du règlement du Comité de la réglementation bancaire n° 90-15 relatif à la comptabilisation des instruments financiers à terme de taux d'intérêt et de taux de change, lorsqu'ils sont assimilés à des instruments financiers ;
- en fonction des modes d'enregistrement applicables en matière de hors-bilan, dans l'hypothèse où ils présentent des caractéristiques proches de celles relatives aux engagements de garantie.

*... mais les établissements de crédit doivent veiller à un enregistrement et à un suivi adaptés et prudents.*

L'accroissement des risques de toute nature auxquels les établissements de crédit sont soumis a conduit à donner au contrôle interne une importance primordiale. En France, le règlement modifié n° 97-02 du Comité de la réglementation bancaire et financière définit les modalités du contrôle interne devant être mis en œuvre par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Le contrôle interne comprend notamment un système de contrôle des opérations et des procédures internes, une organisation comptable et du traitement de l'information, des systèmes de mesure des risques et des résultats, des systèmes de surveillance et de maîtrise des risques, un système de documentation et d'information.

*Les entreprises des trois secteurs doivent en mesurer les risques en recourant notamment aux stress tests.*

Mais les établissements de crédit ne sont pas les seuls à se focaliser sur l'importance du contrôle interne, c'est aussi le cas des assurances et des autres intervenants sur les marchés financiers. Les entreprises des trois secteurs ont mis en place des instruments de mesure des risques mais doivent les associer à des tests de crise (*stress tests*) pour mieux les évaluer. En effet, dans une période où les défaillances d'entreprises importantes se multiplient, il est important de pouvoir en mesurer rapidement l'impact en termes d'exposition et de résultat en y intégrant l'ensemble des opérations directes et dérivées concernant les contreparties ou clients.

Comme ces entreprises participent activement à de nouveaux marchés et prennent de nouveaux types de risques, il est essentiel qu'elles développent leur capacité à évaluer ces risques et à les gérer correctement. Notamment, le niveau adéquat de fonds propres nécessaire à ces nouvelles activités doit être évalué. Une attention particulière doit être apportée à la gestion consolidée des risques même si la réconciliation des différentes lignes de métiers n'est pas toujours aisée.

### **2.2.1.3. Améliorer l'information sur les transferts de risques**

*Le rôle des auditeurs externes est important pour assurer la bonne représentation des transferts de risques.*

La difficulté à évaluer les risques liés aux techniques de transfert de risque et la faible transparence des marchés concernés donnent un rôle important aux auditeurs externes dans le renforcement de la sécurité du système. Il est essentiel que les commissaires aux comptes puissent ainsi assurer le lien entre la gestion

interne de ces opérations et la communication externe, le cas échéant en exigeant des explications complémentaires dans l'annexe aux comptes ou en émettant des réserves en cas de mauvaise représentation de la réalité.

La discipline de marché doit permettre de vérifier que les entreprises dédient des ressources suffisantes à la gestion des risques et que l'émergence des risques est rapidement identifiée. Dans le cadre de la réforme du ratio international de solvabilité, le pilier 3 sur la discipline de marché imposera la publication d'informations qualitatives sur la gestion des risques. Pour chaque catégorie de risques, les banques devront publier notamment les objectifs et les politiques de leur gestion des risques incluant les stratégies et les processus utilisés, la structure et l'organisation des fonctions de *risk-management*, le périmètre et la nature du système de mesure et de *reporting* sur les risques et les politiques pour réduire ou couvrir les risques.

*La discipline de marché impose aussi une grande transparence sur ces opérations.*

Le suivi de la gestion des risques par les autorités prudentielles est indispensable : leurs efforts pour mettre à jour les bonnes pratiques facilitent la mise en place de politiques de gestion des risques effectives. Pour ce faire, la coopération entre superviseurs des différents secteurs doit être recherchée.

### **2.2.2. Le suivi des transferts de risques implique une collaboration étroite entre les différents organes de supervision**

L'intégration des activités bancaires, boursières et d'assurance au sein de conglomérats financiers souvent multinationaux ou par des échanges trans-sectoriels impose une plus grande coopération entre organes de supervision nationaux et internationaux et une clarification du cadre réglementaire.

#### **La proposition de Directive européenne sur les conglomérats financiers**

La Commission européenne a présenté au début 2001 une proposition de directive sur les conglomérats financiers qui devrait être adoptée d'ici la fin 2002 et s'appliquer au 1<sup>er</sup> janvier 2005.

Cette directive vise à traiter les risques spécifiques des groupes financiers actifs dans les secteurs bancaire et des assurances ; il s'agira à la fois des groupes dont l'activité dans le plus petit secteur dépasse une proportion de 10 % du bilan consolidé et des exigences en fonds propres et des groupes dont le plus petit secteur a une taille supérieure à 6 milliards d'euros.

Ce projet, tout en introduisant des règles particulières aux conglomérats, se fonde sur les deux principes majeurs dégagés dans les récents travaux du *Joint Forum* : le respect de la spécialisation des règles sectorielles qui sont adaptées aux risques propres et le renforcement de la coopération entre autorités pour assurer une surveillance renforcée de ces groupes financiers.

En matière de fonds propres, l'approche retenue est fondée sur les méthodes de vérification d'absence de double emploi de fonds propres définies par le *Joint Forum*, notamment par l'analyse du respect d'une couverture par les fonds propres globaux des exigences spécifiques à chaque secteur.

Les conglomérats financiers devront également respecter des règles de contrôle des risques, de suivi des transactions intra-groupe et de concentration de risques.

Enfin, la directive viendra renforcer les règles existantes en matière de coordination et d'échanges d'informations entre autorités des différents secteurs et entre États membres, en retenant des principes, notamment pour la désignation du coordonnateur, qui se fondent très largement sur les règles déjà applicables dans le secteur bancaire.

### ***2.2.2.1. La coopération entre superviseurs de la sphère financière s'est développée***

*Le principe de spécialisation du contrôle par secteur...*

Les différences, qui demeurent importantes entre les activités et les risques propres au secteur des banques, des assurances et des marchés financiers (cf partie 1 de la présente étude), justifient le principe d'une organisation spécialisée du contrôle répartie entre différentes autorités. Néanmoins, la montée des transferts de risques trans-sectoriels implique une collaboration accrue entre organes de contrôle.

*... n'empêche pas une plus grande coopération entre les autorités de contrôle respectives, surtout en ce qui concerne les transferts de risques intersectoriels, ...*

Il est essentiel que les entreprises des différents secteurs soient particulièrement vigilantes quant à la gestion des risques provenant des autres secteurs. Par ailleurs, les superviseurs de ces secteurs échangent régulièrement des informations sur les pratiques de gestion des risques par les établissements soumis à leur contrôle. Ces actions de coopération doivent permettre aux superviseurs de détecter rapidement les faiblesses liées à des risques qui leur sont moins familiers et les aider à définir des outils prudentiels à mesure que les risques trans-sectoriels se développent.

*... au niveau international...*

Le renforcement de la sécurité financière de la place passe également par une coopération active entre les responsables de la surveillance du système financier dans son ensemble, à l'image, par exemple, du Forum de stabilité financière qui regroupe, depuis le début de 1999, des responsables du contrôle des banques, des assurances, des marchés.

Dans les pays où des autorités spécialisées sont responsables des divers domaines du contrôle financier, des structures nationales pour la coopération ou la coordination entre secteurs ont souvent été mises en place.

*... comme au niveau national.*

En France, suivant la nature principale de leur activité, les entités appartenant à un groupe financier sont soumises au contrôle, soit de la Commission bancaire, qui assure la surveillance des entités du groupe agréées comme établissements de crédit ou entreprises d'investissement, soit de la Commission de contrôle des assurances, qui assure le contrôle des entités du groupe qui sont des entreprises d'assurance. Pour autant que la société mère de ces entités soit une compagnie financière au sens de l'article L. 517-1 du Code monétaire et financier, elle est soumise au contrôle de la Commission bancaire.

*Cette coopération est une réalité en France, ...*

La coopération entre autorités est aujourd'hui largement institutionnalisée. Outre les fréquentes réunions entre secrétariats généraux et services des différentes autorités (Commission des opérations de bourse, Commission de contrôle des assurances, Conseil des marchés financiers, Commission bancaire), les présidents des différents organes de contrôle se réunissent régulièrement au sein d'un « Collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier » pour

échanger des informations intéressant plusieurs secteurs et concernant l'exercice de leurs responsabilités respectives ainsi que pour évoquer les questions d'intérêt commun afin d'améliorer le contrôle trans-sectoriel.

### **Missions de la CB, de la CCA, de la COB et du CMF**

#### ***La Commission bancaire (CB)***

La CB contrôle le respect par les établissements de crédit et des entreprises d'investissement des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables, sanctionne les manquements constatés, examine les conditions de leur exploitation, veille à la qualité de leur situation financière et veille au respect des règles de bonne conduite de la profession bancaire.

#### ***La Commission de contrôle des assurances (CCA)***

Autorité administrative indépendante créée par une loi du 31 décembre 1989, la CCA est chargée de contrôler des entreprises d'assurance, de réassurance et de participations d'assurance et de veiller au respect par ces entités des dispositions législatives et réglementaires relatives à l'assurance. En cas d'infraction, la Commission peut prononcer l'une des sanctions disciplinaires prévues par le code des assurances.

#### ***La Commission des opérations de bourse (COB)***

Autorité administrative indépendante, créée par une ordonnance du 28 septembre 1967, la COB a pour mission de veiller à la protection de l'épargne, à l'information des investisseurs en délivrant un visa sur les notes d'information et en instruisant le document d'information établi par l'émetteur pour d'autres opérations et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers. Elle est en charge du contrôle des sociétés de gestion de portefeuille.

#### ***Le Conseil des marchés financiers (CMF)***

Le CMF a été créé par la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996. Ses principales missions sont les suivantes : la réglementation et la surveillance des marchés réglementés et des dispositifs de compensation, l'autorisation de fournir des services d'investissement, la définition et la surveillance du respect des règles applicables à tous les prestataires de services d'investissement et la réglementation et l'approbation des opérations financières, notamment les offres publiques.

Une charte de coopération entre la Commission bancaire et la Commission de contrôle des assurances a été signée le 24 octobre 2001 pour formaliser les actions de coopération entre les deux autorités <sup>1</sup>.

*... notamment entre la Commission bancaire et la Commission de contrôle des assurances.*

Au nombre des travaux de coopération, figure une appréciation commune du phénomène des conglomérats financiers et des conséquences à en tirer en matière d'organisation institutionnelle du contrôle des deux institutions, en particulier dans le cadre du projet de directive européenne sur les conglomérats financiers. Des sujets d'étude font l'objet l'échanges de vues et des missions de

---

<sup>1</sup> Cf Bulletin de la Commission bancaire n° 25 de novembre 2001.



contrôle sur place coordonnées, associant des inspecteurs de la Commission bancaire et des commissaires contrôleurs de la Commission de contrôle des assurances, sont organisées.

Le suivi de la mise en œuvre de la charte se fait grâce à des réunions trimestrielles des secrétariats généraux des deux commissions, préparées par un groupe de coordination permanent.

#### ***2.2.2.2. Les autorités de différents pays ont également accru les actions de collaboration***

Le caractère transfrontières des transferts de risques et l'implantation des groupes financiers dans plusieurs pays justifient une coopération internationale entre autorités.

*Au niveau européen, la coopération s'applique sur des bases bilatérales...*

Les autorités nationales de supervision sont investies du contrôle individuel des établissements de crédit. Cela implique une étroite coopération entre superviseurs afin de contrôler efficacement les groupes transnationaux. Aujourd'hui, elle s'exerce à deux niveaux : sur un plan bilatéral, dans le cadre de *Memoranda of understanding* qui fixent les modalités pratiques de collaboration, ainsi qu'au niveau multilatéral puisqu'une coopération a été développée au sein du « Groupe de contact ». Les autorités de surveillance des États membres de l'Union européenne y évoquent des questions d'intérêt commun sur des aspects pratiques du contrôle ou des établissements particuliers.

*... et multilatérales.*

Par ailleurs, la coopération entre superviseurs se développe au sein de la Banque centrale européenne à travers le Comité de surveillance bancaire dont les travaux relatifs au contrôle global, dit « macro-prudentiel » sont examinés par le Conseil des gouverneurs. Néanmoins, le cadre d'intervention de la Banque centrale européenne est limitativement défini par le Traité de Maastricht et les statuts du Système européen de banques centrales (SEBC). Son rôle est avant tout consultatif. Le contrôle prudentiel n'entre donc pas dans ses missions fondamentales et relève du principe de subsidiarité.

*Des instances de concertation existent également à l'échelle mondiale.*

À l'échelle mondiale, l'autorité de contrôle bancaire française prend une part active aux travaux internationaux menés au sein de différentes instances et notamment au sein du Comité de Bâle. Si ces travaux sont largement consacrés pour le moment à la refonte du ratio de solvabilité, la création du Forum de stabilité financière concrétise également le besoin d'une réflexion sur les facteurs qui fragilisent la stabilité financière internationale.

#### ***2.2.2.3. Le cadre réglementaire est en voie d'affinement***

Devant les risques que présentent aujourd'hui les dérivés de crédit et leur intérêt en termes de gestion dynamique des risques, il convient de préciser les conditions de leur reconnaissance prudentielle.

*Les opérations de transferts de risques suscitent de nombreuses questions d'ordre prudentiel...*

Cette reconnaissance doit tout d'abord prendre en considération les clauses mêmes des contrats, permettant d'assurer un transfert effectif du risque de crédit en dehors du groupe d'appartenance. Elle doit aussi examiner la capacité des intervenants à maîtriser ces nouveaux instruments, à la vente et/ou à l'achat (suivi consolidé du risque de crédit, valorisation quotidienne des positions...). Enfin, il convient d'assurer la cohérence des règles prudentielles applicables aux différents intervenants (banques, assurances, OPCVM) dans le domaine des dérivés de crédit

et, plus largement, dans celui des techniques communes à ces intervenants, en tenant compte de leurs caractéristiques juridiques et opérationnelles (cf partie 1 de la présente étude).

Le cadre prudentiel, qui existe déjà en France, devra être amendé dans le sens d'une meilleure appréhension des risques résiduels et d'une harmonisation plus forte des différentes réglementaires nationales.

*... auxquelles il conviendra de répondre de manière harmonisée et définitive à l'échelle internationale.*

En particulier, le Secrétariat général de la Commission bancaire a clarifié les points suivants <sup>1</sup> :

- la fixation des coefficients de majoration (*add-ons*) dans l'évaluation du risque de contrepartie ;
- l'appréciation du degré d'efficacité de la protection apportée par l'utilisation en couverture de ces instruments et sa prise en compte en vue d'un allègement des exigences en fonds propres ;
- les critères de classification dans le portefeuille de négociation ;
- les besoins de fonds propres pour les établissements de crédit effectuant des opérations de titrisation — lato sensu — pour compte propre ou pour compte de tiers et se trouvant supporter à ce titre des risques finaux de signature.

Ces différentes questions sont actuellement débattues au sein du Comité de Bâle, ce qui devrait permettre de mieux harmoniser les positions réglementaires des différents pays dans ce domaine.

## CONCLUSION

Il ressort des travaux internationaux que tant que les entreprises des trois secteurs financiers n'exerceront pas les mêmes activités et de la même façon, il est difficile de rendre identiques les normes de fonds propres en vigueur dans les différents secteurs. Le maintien de règles sectorielles différentes paraît la solution la plus adaptée pour répondre aux besoins spécifiques de chaque métier, dès lors qu'il s'accompagne — comme c'est aujourd'hui le cas — d'une coopération étroite entre superviseurs, notamment pour prendre en compte les mouvements de transferts de risques entre secteurs.

*Le maintien de règles spécifiques aux trois secteurs apparaît naturel..*

Les transferts de risques étant appelés à perdurer pour des raisons économiques, il est essentiel que les différents participants à ces opérations adaptent et renforcent encore leurs systèmes de contrôle interne afin de cerner et de maîtriser les multiples risques qui s'attachent aux techniques mises en œuvre.

*Une grande vigilance est requise dans la gestion des techniques de transferts de risques...*

---

<sup>1</sup> Cf Modalités de calcul du ratio international de solvabilité. Actualisation au 1<sup>er</sup> janvier 2002. Consultable sur [www.commission-bancaire.org](http://www.commission-bancaire.org) et sur [www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr).

Comme pour l'ensemble de leurs activités, il est indispensable que ceux-ci fassent preuve d'une grande rigueur dans la comptabilisation de ces opérations ainsi que dans l'identification et la maîtrise des risques y afférents, sous le contrôle des commissaires aux comptes et des superviseurs.

*... sous le contrôle des autorités prudentielles.*

Pour leur part, les autorités de contrôle des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des intermédiaires de marché poursuivent leur très étroite et fructueuse collaboration, en portant une attention toute particulière à l'évolution des caractéristiques des risques financiers multiformes.