

# Gérer la transition vers un système financier plus sûr

---

**SHEILA C. BAIR**

*Présidente*

*Federal Deposit Insurance Corporation*

*La crise financière actuelle met en évidence la nécessité de revoir la supervision et le règlement de la faillite des institutions financières, et surtout de celles qui revêtent une importance systémique. La difficulté consiste à trouver des moyens d'imposer une plus grande discipline de marché à ces institutions en les incitant à réduire leur taille et leur complexité via, entre autres, des normes de fonds propres ou des primes d'assurance contre le risque systémique. Il convient en priorité d'instaurer un cadre juridique spécifique qui régira le règlement en bon ordre de la faillite des institutions financières complexes. Il faut aussi introduire des incitations à la protection des intérêts des consommateurs, car il est désormais incontestable qu'il existe un lien entre la lutte contre les pratiques et les produits abusifs, d'une part, et la sûreté et la solidité du système financier, d'autre part.*

Nous traversons actuellement la pire crise financière depuis la Crise de 1929. De nombreuses institutions financières, qu'elles soient ou non soumises à une supervision, ont vu leur taille s'accroître dans de telles proportions et sont devenues si complexes qu'elles constituent désormais une source de risque systémique. La complexité croissante des produits financiers et des pratiques de communication financière et de marketing souvent opaques ont également suscité de sérieux risques pour les consommateurs, les établissements et les investisseurs. Le préjudice économique induit par cette crise financière a remis en question les hypothèses fondamentales concernant les établissements financiers et leur supervision, qui ont guidé notre action en tant que régulateurs pendant des décennies.

Le présent article examine certaines des mesures qui peuvent être prises pour atténuer les vulnérabilités systémiques en renforçant la régulation et la supervision et en améliorant la transparence des marchés financiers.

La principale priorité doit être la création d'une nouvelle autorité chargée de la gestion des difficultés des établissements financiers revêtant une importance systémique. Il convient également de modifier la régulation et la supervision afin d'inciter les entreprises à limiter leur taille et leur complexité. Il est tout aussi important d'introduire de nouvelles incitations à la protection des intérêts des consommateurs, car il est désormais incontestable que les pratiques et les produits abusifs mettent en péril la sûreté et la solidité du système financier.

## 1 | CHRONOLOGIE DE LA CRISE

Au cours des deux dernières années, les marchés financiers ont connu des bouleversements extraordinaires. Ce qui a commencé avec l'annonce de pertes pour deux fonds de placement gérés par Bear Stearns, en juin 2007, devait déboucher sur la pire crise financière depuis la Crise de 1929. Une cascade de

rétrogradations de notations a conduit à la fermeture des marchés de la titrisation et des produits de crédit structurés et entraîné une crise du refinancement des intermédiaires financiers. Les pertes sur les crédits ont sapé la confiance des investisseurs et gelé la liquidité sur tous les marchés. Fin 2007, la crise financière est devenue manifeste : les faillites de banques se sont multipliées et le Système fédéral de réserve a annoncé des mesures sans précédent pour injecter de la liquidité sur les marchés des États-Unis.

La situation a continué de se dégrader en 2008 sur les marchés hypothécaires, notamment. En mars, Bear Stearns a été repris par JPMorgan Chase (avec l'aide du Système fédéral de réserve) ; en juillet, IndyMac Bank, qui totalisait plus de 30 milliards de dollars d'actifs, a été fermé et l'Agence fédérale américaine de garantie des dépôts bancaires, le FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*), a été désignée pour gérer l'établissement qui a succédé à cette banque. Cette faillite est la plus coûteuse de l'histoire du FDIC<sup>1</sup>. La perte de la confiance des investisseurs a contraint Fannie Mae et Freddie Mac à être placés sous tutelle, Lehman Brothers a dû déposer son bilan et le géant de l'assurance AIG a été contraint de solliciter 85 milliards de dollars dans le cadre d'une facilité de liquidité temporaire de la Banque de réserve fédérale de New York. Le FDIC a invoqué pour la première fois l'exception du risque systémique<sup>2</sup>. Immédiatement après la faillite de Lehman Brothers, la liquidité sur le marché interbancaire s'est évaporée. Le Trésor américain a alors fourni des garanties temporaires pour les fonds communs de placement sur le marché monétaire et le Système fédéral de réserve a accéléré la délivrance à Goldman Sachs et Morgan Stanley de l'autorisation de se transformer en holdings bancaires.

En octobre, le Congrès a réagi en votant l'*Emergency Economic Stabilisation Act* (EESA, loi de stabilisation économique d'urgence), qui finançait le programme TARP (*Temporary Asset Relief Program*) du Trésor américain. Ce programme a immédiatement recapitalisé neuf des plus grandes holdings bancaires aux États-Unis et a depuis investi dans le capital de nombreuses autres banques. L'EESA a aussi

<sup>1</sup> Le FDIC estime que la faillite d'IndyMac Bank aura coûté environ 11 milliards de dollars au fonds d'assurance des dépôts.

<sup>2</sup> La législation impose au FDIC de régler les cas de défaillance bancaire en utilisant la méthode qui représente le coût le moins élevé pour le fonds d'assurance des dépôts. Néanmoins, une exception a été prévue en cas de risque systémique, dans des circonstances exceptionnelles, lorsque la méthode du moindre coût pourrait entraîner de graves conséquences pour la situation économique ou la stabilité financière. Pour être recevable, l'exception du risque systémique doit être validée par les deux tiers des membres du conseil d'administration du FDIC, les deux tiers des membres du Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve et par le secrétaire au Trésor des États-Unis, qui doit préalablement consulter le président des États-Unis. Au 31 mars 2009, le FDIC avait invoqué l'exception du risque systémique à quatre occasions durant cette crise financière.

provisoirement relevé le plafond de garantie des dépôts à 250 000 dollars. Le Système fédéral de réserve a ouvert plusieurs nouvelles facilités de prêt utilisant comme garantie des titres adossés à des actifs. Le FDIC a mis en place le *Temporary Liquidity Guarantee Program*, qui garantit la dette bancaire afin d'améliorer la liquidité des banques. Le dernier programme en date instauré par le Trésor des États-Unis recourt au FDIC et au Système fédéral de réserve pour apporter des garanties au secteur privé respectivement en cas d'achat de créances douteuses héritées du passé et d'actifs toxiques<sup>3</sup>.

Pendant cette crise, de nombreux pays de l'Union européenne (UE) ainsi que les États-Unis ont dû trouver des réponses *ad hoc* et recourir aux fonds publics pour régler les problèmes de leurs grands établissements en difficulté. L'UE a relevé le niveau minimum de garantie des dépôts et permis aux États de garantir la dette bancaire à court terme et de recapitaliser les banques considérées comme fondamentalement saines. Ainsi, les autorités belges ont pu sauver plusieurs banques en leur injectant des capitaux et en garantissant tous les nouveaux financements levés par les établissements considérés comme systémiques. En France, le gouvernement a pris des mesures pour fournir des garanties d'emprunt et l'État peut acquérir des participations dans les banques ayant besoin de fonds propres. Les autorités allemandes ont annoncé la création d'un fonds de stabilisation qui procurera des capitaux aux banques et rachètera des actifs à problèmes. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a annoncé l'instauration d'un mécanisme par lequel les banques pourront échanger leurs actifs hypothécaires risqués contre des titres de dette publique, prévu une aide à la recapitalisation et prêté des fonds aux banques *via* des adjudications de liquidités.

À l'évidence, les efforts déployés par les pouvoirs publics pour stabiliser le système financier, aux États-Unis comme en Europe, se sont traduits par un élargissement sans précédent du filet de sécurité, au-delà de son rôle traditionnel. Ces mesures étaient justifiées par la nécessité d'empêcher que la défaillance d'un établissement n'ait des répercussions systémiques sur le système financier mondial et l'économie réelle. L'intégration économique et financière a atteint un niveau tel qu'aucun pays ne peut ignorer ce qui se passe ailleurs dans le monde.

La crise financière se poursuit et les banques centrales ainsi que les autorités de régulation participent pleinement aux efforts visant à restaurer la confiance des investisseurs et à relancer l'intermédiation financière.

Au-delà de ces problèmes urgents, il convient de se poser une question plus large : comment mieux surveiller le système financier, et surtout les grandes institutions financières qui peuvent induire un risque systémique ? Aux États-Unis, l'attention se porte sur les changements et les réformes du système financier qui favoriseront la stabilité financière et atténueront notre vulnérabilité face au risque systémique.

## 2 | LA MÉCONNAISSANCE DU RISQUE FINANCIER

Les marchés financiers acheminent les fonds entre épargnants et investisseurs soit directement *via* les marchés des capitaux soit indirectement *via* des intermédiaires. Traditionnellement, les consommateurs ont eu recours aux établissements financiers réglementés, tels que les banques commerciales et les caisses d'épargne pour obtenir des crédits hypothécaires ou d'autres prêts de détail, aux entreprises d'investissement pour les titres et autres instruments financiers et aux compagnies d'assurance pour les polices d'assurance et autres produits de garantie. Depuis peu, diverses entités non bancaires, qui sont très diversement, voire pas du tout, réglementées, sont devenues des acteurs importants des marchés de services financiers. Les très grandes institutions financières se sont rapidement développées et complexifiées, notamment à la faveur de l'abrogation du *Glass-Steagall Act* et d'autres restrictions d'ordre réglementaire. S'il subsiste encore un grand nombre d'institutions financières traditionnelles, plusieurs conglomérats très importants pratiquent un vaste éventail d'activités et sont de plus en plus interconnectés.

La décennie qui a précédé la crise actuelle a été marquée par l'expansion rapide du crédit et par des taux d'intérêt et des *spreads* de crédit inhabituellement bas. Désireux d'accroître leur rentabilité, les établissements se sont mis à accorder des crédits à des emprunteurs de plus en plus risqués et le

3 Pour de plus amples informations (en anglais) sur les programmes destinés à résoudre la crise actuelle, consulter <http://www.financialstability.gov/>.

rétrécissement des *spreads* de crédit a été compensé par un renforcement du levier. Afin de gérer le risque représenté par ces emprunteurs et de favoriser le levier nécessaire pour générer la rentabilité souhaitée, les marchés financiers ont élaboré des produits financiers de plus en plus complexes destinés à atténuer le risque en le transférant à ceux qui étaient les mieux à même de le supporter. Le levier a été accru par le financement hors-bilan des crédits *via* la titrisation et les véhicules *ad hoc*. La conjonction de l'assouplissement des critères d'attribution des crédits et de l'augmentation du levier s'est traduite par une expansion rapide du crédit, laquelle a propulsé les prix des actions, des matières premières et surtout de l'immobilier à des niveaux intenable.

Lorsque la bulle a éclaté, le repli des prix des logements a entraîné une rétrogradation de grande ampleur des notations des titres adossés à des créances hypothécaires *subprime* et des CDO (*collateralised debt obligations*) liés à ces titres. Finalement, ces pertes ont provoqué des défaillances ou d'importantes difficultés pour certains établissements qui étaient surexposés à ces marchés.

Aux États-Unis, à de nombreuses reprises, le système de régulation financière n'a pas réussi à évaluer la gravité de la situation et n'a donc pas limité correctement les risques. Ceci s'explique en partie par la conviction très répandue que grâce à l'ingénierie financière, les marchés financiers avaient créé un système permettant d'identifier facilement les risques et de les transférer des agents affichant une aversion pour le risque à ceux qui étaient les mieux à même de les assumer. L'effondrement de ces marchés remet en question ces convictions.

Des opérations qui n'étaient au départ que des transactions bien comprises destinées à réduire le risque entre deux parties se sont au final transformées en transactions opaques et risquées, lorsqu'elles ont été répétées de nombreuses fois et entre de multiples parties. La taille et la complexité sans précédent de bon nombre des établissements et produits financiers actuels font naître de sérieux

doutes quant à la possibilité de les gérer et de les superviser correctement avec les mécanismes et les techniques existants. De plus, en raison de la taille et de la croissance significatives des activités financières échappant à la supervision car se déroulant dans un système financier parallèle (*shadow financial system*), les autorités de régulation et les acteurs du marché ont eu de plus en plus de difficultés à comprendre la véritable dynamique des marchés du crédit bancaire et des marchés des capitaux publics<sup>4</sup>.

Aux États-Unis, les autorités de régulation disposent déjà de pouvoirs étendus qui leur permettent de superviser les marchés financiers et les institutions financières et de limiter nombre des activités qui ont compromis le fonctionnement du système financier. Pour diverses raisons, elles n'ont pas fait un usage efficace de ces pouvoirs, et la supervision n'a donc pas été suffisamment proactive. On ne s'est pas assez préoccupé de l'adéquation des capacités de gestion de risques des établissements complexes. On s'est appuyé de manière excessive sur des modèles mathématiques pour prendre les décisions de gestion des risques. On a laissé les véhicules hors-bilan opérer hors de portée de la régulation prudentielle, et donc se soustraire aux obligations de fonds propres imposées aux banques et aux holdings bancaires aux États-Unis. Peut-être plus important, le fait que l'on ne s'est pas assuré que les produits financiers étaient adaptés aux consommateurs a causé de graves problèmes non seulement pour ces derniers mais aussi pour la sûreté et la solidité des institutions financières.

Les problèmes posés par la supervision des établissements complexes de grande taille sont aggravés par l'absence de procédures et de structures permettant de régler efficacement et en bon ordre la défaillance de ces établissements en dehors du processus normal de faillite. Contrairement aux pouvoirs statutaires spéciaux clairement définis et éprouvés dont dispose le FDIC pour régler la faillite des institutions de dépôt assurées, le cadre des faillites actuel aux États-Unis n'a pas été conçu dans le but de préserver la stabilité du système financier.

<sup>4</sup> Ce shadow financial system englobe les instruments financiers non réglementés, comme les dérivés de gré à gré (over-the-counter - OTC) et les entités hors-bilan, y compris les véhicules d'investissement structurés (SIV) et les établissements non bancaires, tels que les hedge funds et les fonds de capital investissement (private equity). Cf. Congressional Oversight Panel, Special Report on Regulatory Reform, Washington DC, 2009, p. 28

### 3 | TRAITER LE RISQUE SYSTÉMIQUE

Il est donc impératif de disposer d'un mécanisme permettant de gérer de façon ordonnée les défaillances des établissements induisant un risque systémique pour le système financier. Créer un régime de gestion des difficultés susceptible de s'appliquer à toute institution financière qui devient une source de risque systémique est une priorité urgente. Au-delà de la nécessité de disposer d'un tel régime, il faut à l'évidence apporter d'autres changements à notre approche en matière de régulation et de supervision. Des réformes visant à combler les lacunes de la régulation et à améliorer la coopération doivent être mises en œuvre rapidement.

#### 3|1 Gestion de la défaillance des institutions financières d'importance systémique

Lors d'une défaillance bancaire ordinaire, lorsque la banque et la holding bancaire sont de taille modeste et ne sont pas engagées dans des opérations complexes sur les marchés des capitaux, le FDIC intervient pour gérer les difficultés de la banque au titre de ses pouvoirs spécifiques. Le FDIC est habilité uniquement à prendre le contrôle de la banque défaillante et à protéger ainsi les déposants assurés. La banque étant normalement le seul actif significatif de la holding et la plupart des opérations de cette dernière étant logées au sein de la banque, prendre possession de la banque et la séparer de sa holding constitue une mesure simple et efficace. Cette prise de contrôle de la banque, rend généralement la holding insolvable, ce qui la contraint à déposer son bilan. Lorsque la plupart des fonctions importantes de la banque se situent au sein de la banque ou de ses filiales, le FDIC peut gérer la défaillance de l'établissement selon les pratiques normales.

En revanche, le FDIC se heurte à deux problèmes lorsqu'il s'efforce de gérer les difficultés de holdings plus importantes et plus complexes. Tout d'abord, comment traiter le cas d'une filiale non bancaire d'une holding dont les opérations sont essentielles au fonctionnement au jour le jour de la banque ? Ensuite, comment empêcher une holding d'importance systémique de se déclarer en faillite ? Ainsi, bien

que le FDIC ait le pouvoir de régler la faillite de toute banque, cela lui est souvent impossible dans le cas d'une banque se trouvant au sein d'une holding importante et complexe.

Les holdings bancaires importantes et complexes, ainsi qu'un certain nombre de grandes sociétés financières non bancaires, réalisent des opérations qui induisent un risque financier systémique. Pour régler les difficultés qu'une de ces entités pourrait connaître, il n'existe aucun autre mécanisme que la faillite. Or un dépôt de bilan entraînerait l'activation des clauses de résolution anticipée et de compensation des contrats sur instruments dérivés conclus par la holding.

Lors d'une faillite, la suspension du paiement de la plupart des créances est automatique, ce qui impose un délai visant à éviter une liquidation d'actifs intempestive et inefficace. Cette suspension automatique crée des problèmes de liquidité pour les créanciers, qui doivent attendre pour recevoir leurs fonds. Cependant, la possibilité de faire valoir ses droits contractuels à résilier et à compenser des contrats financiers spécifiques (contrats à terme et options, ainsi que certaines catégories de contrats sur instruments dérivés) reste l'exception à la procédure de faillite normale. Ce traitement particulier des contrats financiers spécifiques induit une « ruée vers la sortie », les contreparties invoquant leurs dispositifs de compensation et de règlement, qui laisse moins d'actifs disponibles pour le règlement des créances des autres créanciers. Ces exceptions ont pour objet de préserver la stabilité financière en limitant l'impact de la défaillance d'une banque sur ses contreparties en bonne santé financière. Cependant, en période d'instabilité des marchés, la résiliation et la compensation immédiates de ces contrats financiers spécifiques peuvent submerger le marché et déprimer les prix de marché pour les actifs sous-jacents.

En revanche, en raison des pouvoirs dont il dispose pour la gestion des défaillances, le FDIC peut empêcher que les contrats financiers d'une institution de dépôt assurée soient automatiquement résiliés et compensés. Après avoir été désigné administrateur, le FDIC dispose de 24 heures pour décider de transférer les contrats à une autre banque ou à une banque-relais (*bridge bank*) qu'il gère lui-même. Il est ainsi possible d'atténuer le potentiel d'instabilité ou de contagion induit par une résiliation et une

compensation immédiates en transférant les contrats financiers vers une contrepartie plus stable. Une telle suspension temporaire de la résiliation et compensation est explicitement exclue dans d'autres pays, y compris les membres de l'UE.

L'effondrement de Lehman Brothers a clairement montré ce qui se passe lorsqu'un grand établissement financier d'importance systémique dépose son bilan. Dans ce cas, le dépôt de bilan a déclenché la résiliation et la compensation des contrats financiers de Lehman. Et si l'on a pu l'éviter pour Bear Stearns, c'est uniquement parce que le Système fédéral de réserve a prêté 30 milliards de dollars à JPMorgan Chase pour qu'il puisse reprendre Bear Stearns. Grâce à cette acquisition, les contrats ont pu être transférés à une contrepartie. Dès que Lehman a sollicité la protection du tribunal des faillites (chapitre 11 de la loi sur les faillites) — un cas manifeste d'insolvabilité —, les clauses de résiliation et de compensation ont joué. Étant donnée la taille significative de Lehman, sa faillite a entraîné le gel des marchés mondiaux du crédit. Cet effet s'est encore accentué lorsque les créanciers ont compris qu'un établissement considéré comme trop grand pour faire faillite (« *too big to fail* ») avait fait faillite. Les résultats obtenus dans le traitement du cas de Bear Stearns et dans celui de Lehman Brothers démontrent que les autorités n'ont pas réellement d'autre possibilité que d'éviter la procédure de faillite pour les sociétés d'importance systémique. Lorsque l'intérêt public est en jeu, le processus de gestion des défaillances doit faciliter le démantèlement en bon ordre de l'établissement d'une manière qui protège les intérêts des contribuables et de l'économie dans son ensemble, et pas uniquement les intérêts financiers privés.

### 3|2 Instaurer un nouveau régime de gestion des défaillances

Pour élaborer un nouveau régime de règlement des défaillances, il faut définir clairement les rôles et les responsabilités et éviter de créer de nouveaux conflits d'intérêts. Dans le cas des banques, le Congrès a accordé au FDIC un pouvoir de supervision complémentaire et la possibilité de s'auto-désigner administrateur, reconnaissant qu'il pourrait y avoir

des conflits entre ses obligations de superviseur prudentiel principal et sa disposition à admettre qu'un établissement placé sous sa responsabilité doit être fermé. Cette nouvelle autorité chargée du règlement des défaillances doit donc être indépendante du nouveau régulateur du risque systémique.

Cette nouvelle autorité doit également être conçue de façon à limiter les subventions aux investisseurs privés, c'est-à-dire à limiter l'aléa moral. Si l'on apporte aux sociétés d'importance systémique une assistance financière en dehors du processus de gestion des défaillances, ce mécanisme doit être ouvert, transparent et soumis au système de contrôles et de contrepoids qui fait partie de l'exception du risque systémique au critère du moindre coût s'appliquant aux institutions financières assurées. Aucune entité publique ne devrait pouvoir déclencher unilatéralement une stratégie de gestion des défaillances en dehors des paramètres définis pour le processus standard.

Il convient de définir des orientations claires pour ce processus et de les respecter si l'on veut regagner la confiance des investisseurs et protéger les intérêts publics et privés. Une telle démarche demande mûre réflexion. Ces orientations devront ménager une flexibilité suffisante pour permettre de faire face aux situations imprévues, tout en inspirant confiance quant à leur résultat. Par exemple, il convient de définir clairement la hiérarchie des priorités pour le règlement des créances, suivant le type d'entreprise<sup>5</sup>. Toute gestion d'une défaillance doit être subordonnée à une étude de coûts afin de minimiser le fardeau pour le public et de répartir les pertes en fonction des priorités définies pour les créances. De plus, le processus doit permettre la poursuite de toutes les opérations revêtant une importance systémique. Les règles qui régissent le processus et fixent les priorités pour la répartition des pertes entre actionnaires et créanciers doivent être clairement formulées et recueillir une adhésion sans faille afin que les marchés puissent comprendre le processus de gestion de la défaillance et en anticiper l'issue avec confiance.

Les pouvoirs du FDIC d'agir en tant qu'administrateur et de créer une banque-relais visant à préserver les fonctions essentielles et à vendre les actifs constituent

5 Des questions se posent sur les catégories de produits financiers auxquelles il conviendra de donner la priorité. Par exemple, accordera-t-on la priorité aux polices d'assurance, aux annuités de rente à verser ou autres contrats souscrits par les particuliers, comme dans le cas des dépôts assurés ?

un bon modèle. Une banque-relais permet à l'État de préserver les fonctions d'importance systémique et de faire supporter les pertes aux acteurs du marché qui doivent normalement supporter le risque. Elle crée également la possibilité d'avoir de multiples candidats à l'acquisition de la banque et de ses actifs, ce qui peut réduire les pertes pour la procédure.

Lorsqu'une institution de dépôt assurée fait faillite, le FDIC a le pouvoir de mettre fin à des contrats, y compris ceux avec les dirigeants, dont les services ne sont plus souhaités. Grâce à ce pouvoir de révocation, ainsi qu'à son pouvoir d'imposer l'exécution de ses décisions, il peut souvent mettre un terme à ces contrats avec les dirigeants à moindre coût. De plus, lorsque le FDIC crée une banque-relais, il est en mesure de contracter avec des personnes physiques pour pourvoir les postes de direction au sein de cet établissement-relais, soumis à sa surveillance. Il conviendrait d'accorder des pouvoirs légaux analogues à la nouvelle autorité de règlement des faillites.

S'il reste encore à régler de nombreux détails en vue de la création d'une autorité spécialement chargée de régler la faillite des établissements financiers d'importance systémique, ce nouveau régime pourrait être financé par des redevances ou des cotisations versées par établissements. De plus, par analogie avec les pouvoirs du FDIC vis-à-vis des institutions assurées, cette autorité devrait être investie d'un pouvoir de supervision complémentaire des entreprises qu'elle serait amenée à traiter.

À l'évidence, le système a besoin d'un régime spécifique de gestion des défaillances, distinct de la procédure de faillite ordinaire, pour les institutions financières induisant un risque systémique, tout comme il en existe un pour les banques commerciales et les caisses d'épargne. En l'absence d'un mécanisme permettant de mettre fin en bon ordre aux activités menées en dehors de l'institution de dépôt, la défaillance d'une holding d'importance systémique ou d'une entité financière non bancaire va engendrer un surcroît d'instabilité, car les créances en dehors de l'institution de dépôt deviennent complètement illiquides avec le système actuel.

### 3|3 Le régulateur du risque systémique

Outre leur appel à la création d'un régime de gestion des défaillances pour les établissements induisant un risque systémique pour le système financier, de nombreuses études préconisent aussi la mise en place d'un régulateur du risque systémique, qui introduirait une approche macroprudentielle de la régulation<sup>6</sup>. Aux États-Unis, des arguments ont été avancés en faveur de la création d'un régulateur du risque systémique qui s'attaquerait aux principaux défauts du système de supervision actuel. Selon ces propositions, ce nouveau régulateur recevrait pour mission de surveiller les expositions importantes ou en augmentation rapide, par exemple les crédits hypothécaires *subprime* ou les CDO, sur toutes les entreprises et tous les marchés, et non au niveau individuel de chaque entreprise ou de chaque secteur. Ce régulateur serait également chargé d'analyser le potentiel de contagion entre les sociétés financières, et entre ces sociétés et les marchés, par exemple avec les expositions mutuelles d'entreprises fortement interconnectées. De plus, ces propositions suggèrent que ce régulateur ait le pouvoir d'obtenir des informations et de contrôler les banques et les principaux acteurs des marchés financiers, y compris les établissements financiers non bancaires qui peuvent aujourd'hui ne pas être soumis à réglementation. Enfin, ce régulateur du risque systémique aurait pour mission de fixer des normes de fonds propres et de liquidité et de définir les pratiques de gestion des risques du secteur financier.

Bien qu'il puisse y avoir des avantages à créer un régulateur du risque systémique, il est loin d'être évident qu'il pourrait à lui seul empêcher une crise à l'avenir. L'instauration d'un tel régulateur suppose que le système financier continuera de compter un certain nombre d'institutions vastes et complexes. À long terme, toutefois, on ne peut pas espérer que la direction de ces grands établissements d'importance systémique et leur régulateur élaboreront toujours la bonne stratégie au bon moment. Il faut dissuader les institutions financières de se développer et de se complexifier au point d'engendrer un risque pour le

6 Cf. *Union européenne*, Rapport du groupe de haut niveau sur la supervision financière dans l'UE, présidé par J. de Larosière, Bruxelles, 25 février 2009. Cf. également, G 30, Financial reform: A Framework for financial stability, Washington DC, 15 janvier 2009.

système et pour l'économie. Nous devrions plutôt promouvoir un système qui ne serait pas tributaire du comportement des dirigeants ou des régulateurs. Le système devrait être conçu de telle sorte que la défaillance de l'une des plus grandes institutions financières produise des effets limités, voire nuls, sur les autres pans du système. Pour avancer dans cette voie, nous devons instaurer des incitations à limiter la taille et la complexité des établissements dont la faillite aurait des répercussions systémiques.

### 3|4 Limiter le risque en limitant la taille et la complexité

Au cours des deux dernières décennies, on a entendu de nombreux arguments justifiant de laisser les organisations financières se développer et gagner en complexité. Ces justifications sont notamment la possibilité de tirer parti d'économies d'échelle et de gamme, la diversification du risque sur un large éventail de marchés et de produits et l'accès aux marchés des capitaux mondiaux.

On a affirmé que l'on pouvait gérer efficacement la taille et la complexité accrues qui en ont résulté en recourant aux innovations des techniques quantitatives de gestion du risque. Non seulement ces établissements ont affirmé qu'ils étaient capables de gérer leur structure complexe, mais ils ont aussi soutenu que la conjonction de la diversification et des pratiques avancées de gestion des risques leur permettrait d'opérer avec des fonds propres beaucoup moins importants que les établissements de plus petite taille et moins sophistiqués. D'ailleurs, on retrouve nombre de ces conceptions dans les approches avancées de Bâle II, qui se sont traduites par une révision à la baisse des exigences en fonds propres pour ces banques. Rétrospectivement, il est clair que les régulateurs internationaux ont trop compté sur les avantages supposés de la diversification et des pratiques avancées de gestion

des risques lorsqu'ils ont fixé les niveaux minima de fonds propres pour les grandes institutions financières complexes.

Nonobstant les anticipations et les projections du secteur concernant les gains d'efficacité, il semble que l'on dégage déjà des économies d'échelle dans des entités de taille nettement inférieure à celle des plus grandes institutions financières actuelles<sup>7</sup>. Par ailleurs, les efforts destinés à produire des économies de gamme n'ont pas tenu leur promesse<sup>8</sup>. Dans certains cas, les configurations complexes autorisées par le *Gramm-Leach-Bliley (GLB) Financial Modernisation Act* ont été démantelées, car elles n'ont pas abouti aux économies de gamme escomptées<sup>9</sup>. Les études des économies produites par une augmentation de l'échelle et de la gamme montrent systématiquement que la plupart des banques peuvent améliorer leur efficacité par rapport aux coûts en concentrant leurs efforts sur la lutte contre les inefficiences opérationnelles, plutôt que par la croissance<sup>10</sup>.

La capacité de diversifier le risque *via* la titrisation, les produits structurés et les dérivés se heurte aussi à des limites. Personne ne conteste que la diversification est bénéfique pour les petits établissements moins complexes, mais à mesure qu'ils se développent et se complexifient, leur capacité à diversifier le risque diminue. Lorsqu'un système financier compte un petit nombre d'organisations très grandes et complexes, le système ne peut pas être bien diversifié. À mesure que la taille et l'importance des établissements s'accroissent, non seulement leur profil de risque se met à refléter le risque du marché et les conditions économiques d'ensemble, mais en outre, ces établissements concentrent le risque, car ils sont alors les seules contreparties importantes à bon nombre de transactions qui facilitent l'intermédiation financière dans l'économie<sup>11</sup>. Avec la crise financière, on comprend que l'argument de la diversification ne tient pas, puisque ces grandes organisations complexes, très interconnectées, se révèlent elles-mêmes une source de risque pour le système.

7 Boyd et Graham (1998) ont examiné les effets des fusions et constaté des gains d'efficacité seulement pour les plus petites banques. Ces gains disparaissent rapidement à mesure que la taille augmente et sont négatifs pour les grands établissements.

8 Plusieurs études n'ont relevé que peu, voire pas du tout, de preuves d'économies de gamme. Parmi elles, citons Stiroh (2004), Amel et al. (2002) et DeLong (2001). Pour une discussion approfondie de la littérature sur les effets de la concentration bancaire, cf. Jones et Critchfield (2005) et Berger, Demsetz, et Strahan (1999).

9 Le Gramm-Leach-Bliley Financial Modernisation Act de 1999 a levé les restrictions sur la possibilité de proposer à la fois des services de banque commerciale, de banque d'investissement et d'assurance, qui étaient en vigueur depuis 1933.

10 Étudiant cette littérature, Kwan (1997) a observé que l'efficacité varie fortement d'une banque à l'autre et qu'« en moyenne, on observe que l'écart par rapport au coût minimum est assez important, de l'ordre de 20 à 25 % du coût total, et il semble dépasser les effets d'inefficacité d'échelle. Ces constats laissent à penser que pour une banque moyenne, la meilleure manière de dégager des gains d'efficacité consiste à améliorer son efficacité opérationnelle, c'est-à-dire à bien faire son travail, plutôt qu'à miser sur l'efficacité d'échelle, c'est-à-dire à être de la bonne taille ».

11 Cf. G 10, 2001, Consolidation in the financial sector: Working group report to the governors of the Group of Ten. Cf. aussi De Nicolo et Kwast (2002)

### 3|5 Incitations à limiter la taille : priorité aux normes de fonds propres

Pour maîtriser la taille et la complexité des établissements d'importance systémique, on peut leur imposer des obligations financières accrues, reflétant l'augmentation du niveau de risque. Il convient donc de revoir les normes de fonds propres auxquelles sont tenus ces établissements.

À l'évidence, les établissements d'importance systémique qui ne sont pas régis par des normes de fonds propres devraient y être assujettis. De plus, les normes actuellement définies par Bâle II ne sont pas suffisantes pour refléter le risque inhérent à ces institutions : il conviendrait de leur imposer à toutes un ratio limitant l'effet de levier. En outre, des exigences de fonds propres supplémentaires devraient être introduites en fonction de la taille et de la complexité de l'établissement. Les régulateurs doivent non seulement relever le niveau de fonds propres requis, mais aussi, en évaluant le niveau des fonds propres de ces établissements, tenir compte des actifs et conduits hors-bilan comme si ces risques étaient intégrés au bilan.

Pour le moment, les normes de fonds propres ne tiennent pas explicitement compte du stade du cycle économique auquel se trouvent les institutions financières. Lorsque les institutions financières cherchent à améliorer leur retour sur fonds propres (RoE), elles sont souvent incitées à abaisser les fonds propres et à augmenter le levier lorsque les conditions économiques sont favorables et les résultats solides. Cependant, lorsque la phase de repli conjoncturel finit par s'amorcer et que les pertes découlant des expositions au risque de crédit et de marché se multiplient, les ratios de fonds propres de ces établissements retombent à des niveaux qui ne sont plus compatibles avec leur profil de risque.

Il importe donc que les autorités de régulation instituent une politique de fonds propres contracyclique. Ainsi, on pourrait demander aux institutions financières de limiter le versement de dividendes en période de prospérité afin de porter les fonds propres au-delà du niveau minimum requis ou

de constituer une sorte de coussin de capital destiné à couvrir les pertes de crédit estimées sur tout le cycle, dépassant celles prises en compte par les provisions pour créances douteuses constituées au titre des normes comptables en vigueur. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire œuvre au renforcement des fonds propres afin d'assurer la résilience des banques pour les perturbations économiques et financières à l'avenir. Le FDIC encourage aussi fortement les instances qui définissent les normes comptables à revoir les modèles existants pour le calcul des provisions pour pertes sur prêts afin de mieux refléter la réalité économique de l'activité de prêt et de permettre aux prêteurs de constater une dépréciation plus tôt sur le cycle du crédit.

Enfin, aux États-Unis, il faudrait envisager de relever le seuil de déclenchement des actions correctives précoces (ACP) pour les grandes institutions d'importance systémique<sup>12</sup>. Les règles d'ACP ont été conçues pour permettre aux autorités de régulation d'agir avant que la sous-capitalisation d'une institution financière ne devienne critique. Comme les événements actuels l'ont démontré, ces seuils ne reflètent pas correctement le risque inhérent aux grandes institutions financières d'importance systémique.

### 3|6 Autres mesures de limitation du risque systémique

Outre les mesures évoquées ci-dessus, d'autres dispositions peuvent être adoptées assez rapidement pour limiter le risque systémique. Il conviendrait d'encourager la négociation des contrats de gré à gré sur des marchés reconnus à l'échelon national, de soumettre les modèles « prêter pour céder » (*originate-to-distribute* – OTD) à des obligations d'information renforcées et des mesures pourraient être prises pour réformer les agences de notation.

#### LES MARCHÉS DES DÉRIVÉS DE CRÉDIT ET LE RISQUE SYSTÉMIQUE

Il convient en particulier de revoir la régulation et la surveillance des marchés des dérivés de crédit. Avec les dérivés de crédit, les investisseurs

<sup>12</sup> Le Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act de 1991 a créé un nouveau cadre réglementaire, appelé Prompt Corrective Action (PCA), ou action correctrice précoce (ACP), qui lie le déclenchement des actions au niveau des fonds propres d'une banque. L'ACP constitue une tentative d'instaurer un déclenchement rapide et non discrétionnaire des actions prudentielles.

disposent d'instruments et de marchés qui peuvent leur procurer un levier et une concentration du risque phénoménaux sans qu'il existe de moyens de surveiller et de retracer l'exposition générée par ces instruments. Ainsi, dans les années qui ont précédé la crise, une institution pouvait émettre un titre à partir d'un *pool* de prêts et s'adresser aux marchés de gré à gré pour les *swaps* de défaut (*credit default swaps*, CDS) afin d'assurer un emprunt avec levier multiplié sur la base de cette dette *via* différents CDS. Dans le même temps, cette dette pouvait être référencée dans les contrats sur indices de CDS créés par les opérateurs de gré à gré, ce qui renforçait l'exposition à cette dette. En cas de défaut sur le titre référencé, les détenteurs des obligations perdraient vraisemblablement une fraction du pair, mais les pertes des détenteurs de CDS représentaient plusieurs fois ce montant.

Les événements ont montré que les marchés des CDS sont une source de risque systémique. À l'origine, ce marché a été créé comme un marché interbancaire permettant d'échanger du risque de crédit sans vendre les prêts sous-jacents, mais il s'est depuis considérablement étendu et englobe désormais les *hedge funds*, les sociétés d'assurance, les autorités municipales, les fonds de pension des entités publiques et autres établissements financiers. Il intègre aujourd'hui des produits indiciels de gré à gré qui sont négociés si activement qu'ils ont donné lieu à un contrat à terme au *Chicago Board of Trade*. Les marchés des CDS constituent un outil important pour couvrir le risque de crédit, mais induisent aussi un levier et peuvent se traduire par une multiplication des pertes résultant du risque de crédit sous-jacent. En raison du nombre relativement restreint d'opérateurs sur CDS, de l'absence de pratiques adéquates de gestion des risques et de garde-fous, les marchés des CDS peuvent aussi aboutir à des concentrations du risque de contrepartie qui ne sont pas perceptibles par les autorités de régulation et les institutions financières.

Il convient d'encourager la négociation des contrats de gré à gré sur des marchés réglementés à l'échelon national disposant de systèmes de compensation et de règlement centralisés, proches de ceux des marchés des opérations à terme et des options sur actions<sup>13</sup>. La réglementation des contrats qui restent négociés de

gré à gré doit être supervisée par une instance nationale habilitée à adopter des règles et des normes sur les saines pratiques de gestion des risques, y compris celles qui sont nécessaires pour la gestion du risque de crédit de contrepartie et des sûretés obligatoires, des pratiques de liquidation uniformes, des normes de confirmation et de communication des transactions, ainsi que d'autres normes en matière réglementaire et de publication qui devront être instaurées si l'on veut renforcer la transparence des marchés. Par exemple, on pourrait contraindre les opérateurs de gré à gré à communiquer certaines informations relatives aux transactions *via* un système de type TRACE (*Trade Reporting and Compliance Engine*), qui serait mis à la disposition de tous<sup>14</sup>. Il faudrait également contraindre les opérateurs et les places financières de gré à gré à informer une autorité de régulation des grandes expositions et concentrations de risque, en s'inspirant des rapports réguliers envoyés par les marchés à terme à la *Commodities Futures Trading Commission* dès que les expositions atteignent un seuil donné. Ce système devra apporter des informations sur les concentrations au niveau des positions vendeuses et acheteuses.

### LE MODÈLE « PRÊTER POUR CÉDER » (OTD)

Un des facteurs les plus importants dans le développement de cette crise financière a été la diminution de liquidité et la détérioration du sous-jacent d'un large éventail de titres adossés à des actifs ; alors que ces titres étaient jusque-là très bien notés. En 2008, la notation de plus de 221 000 tranches de titres « *private-label* » (émis par des banques privées) adossés à des actifs a été revue à la baisse. Cette rétrogradation a considérablement érodé la confiance placée dans la notation des actifs titrisés effectuée par les agences de notation, et les banques comme les investisseurs, ont dû déprécier leur portefeuille d'actifs de ce type.

Beaucoup de ces titres autrefois bien notés n'ont jamais été échangés sur les marchés secondaires, et leurs caractéristiques, ainsi que les performances de leurs sous-jacents n'ont pratiquement jamais été publiées. Il semble que ce soit la recherche de recettes à court terme qui ait conduit à créer de gros volumes de produits de titrisation très bien notés, à négliger le devoir de vigilance et à ne pas se

<sup>13</sup> Cf. le rapport du G 30

<sup>14</sup> TRACE est un instrument qui facilite la communication obligatoire des transactions de gré à gré sur les marchés secondaires des titres obligataires éligibles. Les entreprises d'investissement sont tenues d'enregistrer dans le système TRACE les transactions sur les obligations de sociétés.

soucier suffisamment des risques ainsi transférés aux investisseurs. De plus, il se peut que certains aspects aient poussé les banques et d'autres investisseurs institutionnels à croire qu'un titre bien noté s'accompagne par définition d'un risque minime.

Aujourd'hui, divers groupes de décideurs dans le monde étudient les moyens de remédier aux incitations qui ont conduit à l'échec du modèle « prêter pour céder ». Ils s'intéressent notamment à l'information financière. Par exemple, pour les tranches de titrisation notées, on pourrait prévoir une obligation de communication des caractéristiques détaillées des prêts et de présentation régulière de rapports de performances. À long terme, la liquidité et la confiance pourraient s'améliorer si les prix et les volumes des titres adossés à des actifs sur les marchés secondaires étaient communiqués *via* un système analogue au système TRACE, qui reçoit aujourd'hui ce type de données sur les obligations de sociétés.

À plus long terme, on pourrait aboutir à un modèle « prêter pour céder » plus soutenable si l'institution qui octroie le prêt était tenue de conserver une forme explicite d'exposition aux actifs cédés. Cette idée, défendue par le G 30, est actuellement étudiée par la Commission européenne. Aux États-Unis, certains estiment qu'elle soulève des difficultés de mise en œuvre : on peut par exemple se demander s'il faut interdire aux institutions octroyant le prêt de couvrir leur exposition aux intérêts qu'elles seraient ainsi contraintes de conserver. Il est très important d'avoir conscience de l'existence de ces interrogations et de remédier aux problèmes posés par le modèle « prêter pour céder », tout en continuant d'explorer la possibilité d'imposer une forme d'obligation de conservation d'une part du risque allant au-delà des pratiques antérieures de la profession.

#### LA RÉFORME DES AGENCES DE NOTATION

Le FDIC souscrit globalement aux recommandations du G 30 sur la nécessité de réformer la régulation des agences de notation (désignées sous le terme *Nationally Recognised Securities Rating Organisations*, NRSRO, aux États-Unis), ainsi que l'utilisation qui est faite des notations qu'elles attribuent. Il faut que ce soient des entités réglementées qui effectuent des évaluations indépendantes des produits présentant un risque de crédit dans lesquels elles investissent. Les agences de notation doivent évaluer le risque de perte éventuelle résultant de tout l'éventail des

facteurs de risque, y compris le risque de liquidité et la volatilité des prix. Les régulateurs doivent se pencher sur les incitations contenues dans les modèles économiques actuels des agences de notation. Ainsi, un pan important des travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire porte sur l'élaboration de normes opérationnelles pour l'utilisation des exigences de fonds propres fondées sur la notation. À l'avenir, il ne faut pas que les exigences en matière de fonds propres incitent les banques à se fier aveuglément aux notations favorables attribuées par les agences de notation. Les conditions préalables à l'utilisation des exigences de fonds propres fondées sur les notations doivent faire en sorte que, pour chaque titre, les investisseurs et les régulateurs aient facilement accès aux données relatives aux prêts sous-jacents, et que chaque titre fasse l'objet de l'exercice d'un devoir de vigilance approprié.

## 4 | LA PROTECTION DES CONSOMMATEURS

Il est désormais incontestable qu'il existe un lien entre la protection des consommateurs contre les pratiques et les produits abusifs, d'une part, et la sûreté et la solidité du système financier, d'autre part. Les produits et les pratiques qui détruisent le patrimoine des individus et des familles sapent les fondements de l'économie. Comme le démontre la crise actuelle, la complexité croissante des produits financiers, conjuguée à l'opacité de nombre de pratiques de marketing et de communication, entraîne des problèmes non seulement pour les consommateurs, mais aussi pour les établissements et les investisseurs.

Pour protéger les consommateurs des produits financiers potentiellement dangereux, il est parfois préconisé de mettre en place une commission chargée de la sûreté des produits financiers, qui serait indépendante des autorités de régulation et de supervision, ce qui constitue une variante du modèle à deux piliers dit modèle « *twin peaks* ». Certes, il faut protéger davantage les consommateurs. La création d'une nouvelle entité chargée d'instaurer des normes de protection cohérentes à respecter par les banques et les établissements non bancaires doit inclure le point de vue des autorités de régulation bancaire ainsi que celui des autorités du secteur non bancaire.

Il importe d'assurer que les actions de protection des consommateurs soient en phase et intégrées avec les autres informations, ressources et savoir-faire relatifs à la supervision bancaire et que le contrôle de l'application des règles pour la protection des clients des banques demeure une compétence des régulateurs bancaires.

Aux États-Unis, le système actuel permet aux autorités de régulation bancaire d'avoir une vue globale des institutions financières à la fois dans la perspective de la protection des consommateurs et de la sûreté et la solidité du système. C'est pourquoi les risques pour les consommateurs sont étroitement liés et perçus au sein d'une compréhension plus large des autres risques des institutions financières. De même, la connaissance des principes fondamentaux, des tendances et des problèmes nouveaux liés à la protection des consommateurs, facilite l'évaluation d'autres risques, y compris relatifs à la sûreté et à la solidité du système. Si l'on sépare la réglementation sur la protection des consommateurs des autres catégories de régulation et de supervision, chaque partie aura plus de mal à rassembler les informations dont elle aura besoin pour s'acquitter efficacement de ses propres fonctions.

L'élaboration des politiques publiques doit être étroitement coordonnée et refléter une bonne compréhension de la gestion, des opérations, des politiques et des pratiques des institutions financières. Confier la politique de protection des consommateurs à une organisation distincte, coupée de l'expertise et de l'infrastructure de contrôle existantes, pourrait *in fine* se traduire par une protection moins efficace des consommateurs.

Cependant, si une commission indépendante chargée de la sûreté des produits financiers est instaurée, elle devra mettre à profit les ressources, l'expérience et les pouvoirs juridiques des autorités existantes afin de faire respecter les règles par les établissements placés sous son contrôle, et accueillir dans son conseil d'administration les dirigeants des agences de régulation bancaire. Cette commission devra

régulièrement rendre compte au Congrès de l'efficacité de ses activités de protection des consommateurs ainsi que de celles des autorités de régulation bancaire.

Qu'une nouvelle commission soit créée ou non, il est essentiel d'instaurer des normes uniformes pour les produits financiers, qu'ils soient proposés par des banques ou des établissements non bancaires. Ces règles doivent s'appliquer dans toutes les juridictions et à tous les émetteurs, sous peine de voir les différences induire des pressions concurrentielles en faveur d'un allègement des règles, comme cela s'est produit avec l'assouplissement des critères d'attribution des prêts hypothécaires. Lorsque les normes sont claires, il est aussi plus facile de les faire appliquer de manière cohérente, ce qui protège les consommateurs et le système financier dans son ensemble.

Enfin, il est également temps d'envisager de restreindre la primauté fédérale (*federal preemption*) sur les lois des États relatives à la protection des consommateurs aux États-Unis. Selon le principe de la primauté fédérale sur les lois des États, les établissements à charte fédérale ne sont pas tenus par les lois des États. Cette primauté était perçue comme un moyen d'améliorer l'efficacité des établissements financiers, lesquels affirmaient qu'elle abaissait les coûts pour les consommateurs. Si cela a peut-être été vrai à court terme, il est aujourd'hui devenu clair que l'abrogation de lois judiciaires des États, en particulier concernant la protection des consommateurs, a créé une opportunité d'arbitrage réglementaire qui s'est traduite sans ambiguïté par une mentalité de « course au moins disant ». Fixer un « plancher » pour la protection des consommateurs, reposant soit sur une loi fédérale soit sur une législation d'État appropriée, plutôt que le système actuel, qui plafonne les protections, améliorerait nettement cette protection. Une commission de la sûreté des produits financiers pourrait peut-être inscrire dans la liste de ses priorités initiales l'examen de l'écheveau actuel de lois fédérales et d'État sur la protection des consommateurs, afin d'en retenir les plus appropriées pour établir ce plancher.

*La crise financière actuelle démontre la nécessité de réformer les mécanismes de gestion des défaillances et de supervision des institutions financières, surtout de celles qui revêtent une importance systémique. Les choix à faire sont complexes, d'autant que nous essayons de régler ces problèmes alors que nous sommes encore pris dans la tourmente des problèmes économiques. Si la nécessité de certaines réformes est évidente, par exemple dans le cas du cadre juridique de gestion de la défaillance des établissements d'importance systémique, d'autres paraissent moins claires, et nous encouragerions une approche mûrement réfléchie et délibérée.*

## BIBLIOGRAPHIE

### **Amel (D.), Barnes (C.), Panetta (F.) et Salleo (C.) (2002)**

"Consolidation and efficiency in the financial sector: a review of the international evidence", *Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series, Working Paper* n° 47

### **Berger (A. N.), Demsetz (R.) et Strahan (P.) (1999)**

"The consolidation of the financial services industry: causes, consequences, and implications for the future", *Journal of Banking and Finance* 23(2-4):123-94

### **Bliss (R. R.) (2003)**

"Bankruptcy law and large complex financial organisations: a primer", Federal Reserve Bank of Chicago, *Economic Perspectives*, 1<sup>er</sup> trimestre, p. 48-58

### **Boyd (J.) et Graham (S.) (1998)**

"Consolidation in US banking: implications for efficiency and risk", In Yakov Amihud and Geoffrey Miller (eds.), *Bank Mergers and Acquisitions*. Kluwer Academic, Dordrecht, p. 113-35

### **Congressional Oversight Panel (2009)**

"Modernising the American financial regulatory system: recommendations for improving oversight, protecting consumers, and ensuring stability", *Special Report on Regulatory Reform*, Washington DC, janvier

### **DeLong (G.) (2001)**

"Stockholder gains from focusing versus diversifying bank mergers", *Journal of Financial Economics* 59, n° 2, p. 221-53

### **De Nicolo (G.) et Kwast (M.) (2002)**

"Systemic risk and financial consolidation: are they related?", *Journal of Banking & Finance* 26, n° 5, p. 861-80

### **Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) (2009)**

"Testimony of Sheila C. Bair, Chairman, FDIC, on Modernising bank supervision and regulation before the US Senate committee on banking, housing and urban affairs", 111<sup>ème</sup> Cong., 1<sup>ère</sup> sess., 19 mars

### **G 10 (2001)**

"Consolidation in the financial sector", *Working Group Report to the Governors of the Group of Ten*

### **G 30 (2009)**

"Financial reform: a framework for financial stability", Washington DC, janvier

### **Jones (K.) et Critchfield (T.) (2005)**

"Consolidation in the US banking industry: Is the 'long, strange trip' about to end?", *FDIC Banking Review* 17, n° 4, p. 31-61

### **Jones (K.) et Nguyen (C.) (2005)**

"Increased concentration in banking megabanks and their implications for deposit insurance", *Financial Markets, Institutions & Instruments* 14, n° 1, p. 1-42

### **Kwan (S.) (1997)**

"Efficiency of US banking firms – an overview", Federal Reserve Bank of San Francisco, *Economic Letter* 97-06, février

### **Larosière (J. de) (2009)**

"The high-level group report on financial supervision in the EU"

### **Stiroh (K.) (2004)**

"Diversification in banking: is noninterest income the answer?", *Journal of Money, Credit, and Banking* 36, n° 5, p. 853-82