

LA RÉGLEMENTATION DU SECTEUR FINANCIER : POUR UNE ÉVOLUTION DYNAMIQUE ET PRUDENTE

Jean Roy

Volume 66, numéro 1, 1998

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1105191ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1105191ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0004-6027 (imprimé)

2817-3465 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Roy, J. (1998). LA RÉGLEMENTATION DU SECTEUR FINANCIER : POUR UNE ÉVOLUTION DYNAMIQUE ET PRUDENTE. *Assurances*, 66(1), 69–95.
<https://doi.org/10.7202/1105191ar>

Résumé de l'article

Dans le cadre de la réflexion amorcée par le Groupe de travail sur l'avenir du secteur des services financiers canadien, ce texte présente quelques suggestions concernant l'évolution de la réglementation des institutions financières canadiennes. Il examine d'abord de manière générale les fonctions économiques et la réglementation du secteur financier. Puis, il prend position concernant trois aspects spécifiques, à savoir la réglementation des activités financières, la réglementation de la propriété des institutions financières et finalement les approches à la réglementation.

LA RÉGLEMENTATION DU SECTEUR FINANCIER: POUR UNE ÉVOLUTION DYNAMIQUE ET PRUDENTE*

par Jean Roy

RÉSUMÉ

Dans le cadre de la réflexion amorcée par le Groupe de travail sur l'avenir du secteur des services financiers canadien, ce texte présente quelques suggestions concernant l'évolution de la réglementation des institutions financières canadiennes. Il examine d'abord de manière générale les fonctions économiques et la réglementation du secteur financier. Puis, il prend position concernant trois aspects spécifiques, à savoir la réglementation des activités financières, la réglementation de la propriété des institutions financières et finalement les approches à la réglementation.

ABSTRACT

Following the policy directions initiated by the Working Group on the future of the Canadian financial system, this article sets out some suggestions with respect to the evolution of the regulation of Canada's financial institutions.

Firstly, the author generally examines the financial sector's economic functions and regulation. Then, he adopts a definite position regarding three specific points: the financial activities' regulation, the regulation of a financial institution's ownership and finally the regulatory framework approach.

* Ce texte est une version révisée d'un mémoire présenté le 9 octobre 1997 au Groupe de travail sur l'avenir du secteur des services financiers canadien. L'auteur tient à remercier les commentateurs pour leurs critiques éclairées.

L'auteur:

Jean Roy, Ph.D., est professeur agrégé au Service de l'enseignement de la finance, École des Hautes Études Commerciales, Montréal.

■ INTRODUCTION

Plusieurs forces majeures bouleversent partout dans le monde le secteur des services financiers. Un des rôles économiques traditionnels des intermédiaires financiers consiste à réduire pour sa clientèle l'impact d'imperfections de marché tels que les coûts de transaction ou d'information. Les progrès révolutionnaires des technologies de l'information et des communications, qui ont fait diminuer de façon dramatique ces coûts, forcent donc les institutions financières à se remettre en question et à se réinventer, comme en témoignent les nombreuses opérations de réingénierie en cours.

Les progrès dans le domaine de la théorie financière ont amené la prolifération des produits dérivés, l'essor de l'ingénierie financière et la gestion de plus en plus scientifique des risques financiers. Cependant, la maîtrise de ces nouvelles techniques demande de nouvelles compétences non seulement au niveau individuel mais aussi au niveau de l'intégration organisationnelle.

Le contexte de libéralisation des échanges commerciaux, tant en Amérique, en Europe, que dans l'ensemble du monde, affecte maintenant aussi le secteur des services financiers. Les marchés financiers, qui étaient traditionnellement nationaux, deviennent continentaux ou planétaires entraînant, par voie de conséquence, l'augmentation du niveau de concurrence. Les institutions non performantes seront plus que jamais menacées d'extinction.

Les consommateurs de services financiers, que ce soient les particuliers ou les entreprises, ont des besoins et des comportements financiers qui changent. Chez les particuliers, le niveau croissant de connaissances financières et le vieillissement de la population amènent des attitudes plus exigeantes face au rendement de l'épargne. Du côté des entreprises, le changement de la structure industrielle vers l'économie de l'information pose de nouveaux défis quant à leur financement.

Révolution technologique, complexité des instruments financiers, mondialisation de la concurrence et mutation de la demande de services financiers se conjuguent pour confronter les institutions financières à un effort d'adaptation sans précédent.

Les gouvernements, conscients du rôle économique crucial du secteur financier et des emplois de qualité qu'il crée, doivent s'assurer de donner à leurs institutions nationales le cadre réglementaire qui leur permettra non seulement de survivre mais aussi de réaliser leur plein potentiel de développement local et international.

Le but de ce texte est donc de présenter quelques suggestions concernant l'évolution souhaitable de la réglementation des institutions financières canadiennes.

Ce document proposera d'abord quelques considérations générales sur les fonctions économiques et la réglementation du secteur financier. Puis, il examinera trois aspects spécifiques, soient : la réglementation des activités financières, la réglementation de la propriété des institutions financières et finalement les approches à la réglementation.

■ LE RÔLE ÉCONOMIQUE DU SECTEUR FINANCIER

Avant de tenter de préciser quel devrait être le cadre réglementaire souhaitable pour le secteur financier, il est important de bien définir son rôle économique. L'approche habituelle à l'analyse du système financier consiste à le décomposer en groupes d'institutions et à décrire les activités typiques de chacun. Cependant, le décloisonnement a rendu cette approche désuète. Désormais, l'approche fonctionnelle semble plus adaptée, puisqu'elle se réfère à des besoins qui dépassent les frontières et les cadres réglementaires.

□ Les six fonctions économiques du système financier

Plusieurs décompositions fonctionnelles du système financier ont déjà été suggérées, cependant celle qui nous apparaît la plus complète et la plus intéressante est celle suggérée par Merton et ses associés de l'université Harvard¹. Ces auteurs proposent six grandes fonctions comme caractérisant le rôle économique du secteur financier. Ces six fonctions sont de fournir à l'ensemble des agents économiques les systèmes et mécanismes énumérés ci-dessous.

L'intérêt de cette décomposition fonctionnelle est qu'elle permet de comprendre que la variété et la dynamique des arrangements institutionnels observés dans différents contextes historiques ou géographiques pour effectuer les six fonctions financières de base ne sont que le produit de l'adaptation à des environnements culturels et légaux différents. Il n'existe donc pas de système financier idéal et il faudrait plutôt juger un système financier quant à son adaptation vis-à-vis des besoins de la société qu'il doit servir.

**TABLEAU I
LES SIX FONCTIONS PRINCIPALES D'UN SYSTÈME
FINANCIER**

- | |
|--|
| 1. Un système de paiement et de règlement des transactions; |
| 2. un système de collecte et d'agrégation de l'épargne; |
| 3. un mécanisme de transfert des ressources intersectoriel, intertemporel et interrégional; |
| 4. un système d'allocation, de gestion et de contrôle des risques; |
| 5. un système d'information sur la valeur des ressources et des opportunités économiques permettant l'optimisation des décisions dans un contexte de décentralisation; |
| 6. des mécanismes pour minimiser les problèmes liés à l'asymétrie d'information et aux coûts d'agence. |

Examinons maintenant plus en profondeur chacune des six fonctions financières de base.

• **Le système de règlement des transactions**

Un mécanisme d'échange est essentiel au fonctionnement d'une économie basée sur la spécialisation des tâches. La monnaie est l'unité de valeur commune, mais les formes sous lesquelles elle est échangée se sont multipliées: numéraire, chèque, carte de débit, carte de crédit, transfert électronique de fonds, dépôts directs, retraits préautorisés, carte à mémoire. De plus, il y a les réseaux de transactions à grande valeur pour les transactions interinstitutionnelles et les bourses d'actions ou de produits dérivés qui impliquent aussi des systèmes de règlement de transactions. Longtemps la chasse gardée des banques, le système de paiements s'est ouvert à d'autres participants. L'accès aux divers réseaux de transactions est un élément qui conditionne significativement la position stratégique d'une institution financière.

• **Un système d'agrégation de l'épargne**

L'analyse des flux financiers montre que les deux grands fournisseurs de capitaux au Canada sont les particuliers et l'étranger, alors que les utilisateurs de capitaux sont les entreprises et les gouvernements. Or la génération de l'épargne se caractérise par un grand nombre de petites quantités épargnées. À l'inverse, les utilisateurs de capitaux sont moins nombreux mais ont des besoins de financement en grande quantité. Entre les uns et les autres, le système financier doit effectuer la collecte et l'agrégation de l'épargne, ce qui est aussi appelé la «transmutation de quantité».

Cette opération essentielle est faite selon deux grandes modalités. Dans le premier cas, l'institution de dépôts ou le fonds commun de placement recueille l'épargne des ménages puis la transfère sous forme de prêts, d'obligations ou d'actions aux utilisateurs de capitaux. Remarquons qu'une société d'assurance vie, après avoir collecté les primes de ses assurés, est aussi en mesure d'offrir des prêts hypothécaires importants. Dans le deuxième cas, un courtier de valeurs mobilières effectue la souscription d'une émission de titres, puis les distribue parmi les investisseurs.

Le besoin d'agrégation de l'épargne prend origine dans la nécessité pour les entreprises d'opérer à une taille qui minimise les coûts de production. Or, dans plusieurs secteurs, la taille optimale est désormais très grande. Du côté des épargnants, l'agrégation ou la mise en commun de l'épargne offre aussi des avantages importants. En particulier, elle permet d'augmenter la liquidité de l'épargne, de réduire son niveau de risque par la diversification et de déléguer la supervision des placements à des professionnels (analyste de crédit ou gestionnaire de fonds) plus compétents que l'épargnant lui-même.

L'agrégation de l'épargne est donc une fonction très importante du système financier, qui bénéficie tant aux fournisseurs qu'aux utilisateurs de capitaux.

- **Un système de transfert des ressources intersectoriel, intertemporel et interrégional**

Le système financier permet aux particuliers de compenser les différences entre leur profil de revenus de travail et leur profil de consommation durant leur vie. En bref, la période de travail se situe autour de 35 ans, alors que la période de consommation l'excède d'une vingtaine d'années environ. Il faut donc épargner pour la retraite. Fondamentalement, cette épargne se constitue selon trois grandes catégories, les régimes publics, les régimes d'employeurs et l'épargne individuelle.

Les secteurs économiques ne font pas tous face aux mêmes opportunités; certains font face à des déclin, alors que d'autres sont en pleine croissance. Il est important que, via le système financier, les ressources, sous forme de dette ou de capital-actions, se déplacent vers les entreprises ou les régions les plus performantes. La croissance économique globale est alors favorisée par la mobilité du capital.

- **Un mécanisme de gestion des risques**

Tous les agents économiques font face à de nombreux types de risque : risque de décès, responsabilité civile, risque de perte de biens matériels par le feu, le vol ou les catastrophes naturelles. Il y a aussi les risques financiers proprement dits : fluctuations des taux d'intérêt, du rendement des actions ou fluctuations des taux de change. La plupart du temps la situation dans laquelle se retrouve un agent ne lui conviendra pas, soit parce qu'elle représente trop ou trop peu de risque. Le système financier permet, via les polices d'assurances, les produits dérivés ou la mutualisation, de réduire les risques. Il permet aussi, à ceux qui sont prêts à supporter plus de risques, d'augmenter leur espérance de revenu. La réduction des risques par la diversification et la redistribution du risque résiduel constitue une autre des fonctions essentielles du secteur financier.

- **Un système d'information sur la valeur des ressources**

Les marchés financiers secondaires permettent de connaître en tout temps le prix des obligations, des actions et des produits dérivés. Ces prix constituent des signaux très importants pour les épargnants qui, sur cette base, peuvent reconsidérer la composition de leur portefeuille. Ce sont aussi des signaux pour les dirigeants d'entreprises qui, voyant le prix de leur titre monter, reçoivent ainsi un encouragement à solliciter de nouveaux capitaux et à prendre de l'expansion. Un système de prix instantanés et largement divulgués est un moteur puissant de réallocation des ressources, qui favorise l'efficacité du secteur réel.

- **Un mécanisme pour minimiser les coûts reliés à l'asymétrie d'information et aux coûts d'agence**

Lorsque des investisseurs fournissent du capital à une entreprise, ils possèdent en général moins d'information sur l'entreprise que les dirigeants de cette entreprise. Cette asymétrie d'information peut entraîner un sous-investissement. Plusieurs mécanismes tentent de minimiser ce problème, que ce soit les agences de crédit qui cotent les émissions de titres, ou celles qui maintiennent des dossiers sur le comportement de crédit des particuliers. Dans les deux cas, le but est éventuellement de réduire l'écart d'information entre le prêteur et l'emprunteur lors d'une nouvelle transaction.

En théorie, les dirigeants d'entreprise doivent prendre leurs décisions dans le meilleur intérêt des actionnaires de l'entreprise. En pratique, ils ne peuvent ignorer leur intérêt personnel qui peut diverger de celui des actionnaires. L'impact de ces considérations personnelles sur la sous-optimisation des décisions constitue un

coût d'agence pour les actionnaires. C'est donc une autre fonction du système financier que de tenter, via des dispositifs d'incitation appropriés, de réconcilier le plus possible les intérêts des dirigeants et des actionnaires. Les bonis basés sur la performance sont un exemple de mécanisme d'harmonisation des intérêts.

L'asymétrie d'information et les coûts d'agence sont deux types d'obstacles aux contrats financiers. Une des fonctions du système financier sera donc d'offrir des moyens pour réduire l'impact de ces difficultés.

L'impact du système financier sur le secteur réel

La configuration du système financier et l'offre de services qui lui est associée ont un impact important sur la quantité d'épargne disponible et sur la structure de cette épargne, tant sur le plan de l'échéance que sur celui du niveau de risque, qui, à leur tour, conditionneront la quantité et la structure des investissements dans le secteur réel. Dans un marché parfait sans frais de transaction, où tous les actifs seraient complètement divisibles et où tous auraient accès à une information complète, il ne serait pas nécessaire d'avoir un système financier car toutes les transactions se concluraient directement entre épargnants et utilisateurs de capitaux. Ou, s'il existait, le secteur financier n'aurait pas d'effet sur l'allocation finale des ressources. Or, en réalité, plusieurs imperfections existent et les caractéristiques du système financier affectent le niveau et la nature des investissements entrepris dans le secteur réel.

De manière simpliste, la quantité d'épargne dépend du rendement et du risque qu'offrent les véhicules de placement. De manière plus générale, bien d'autres facteurs influencent l'épargne : le cycle de vie, l'inflation et les structures institutionnelles affectent aussi le niveau d'épargne. Les systèmes d'épargne forcée, que sont les régimes d'épargne publics ou d'employeurs, augmentent l'épargne. De même, les programmes d'incitation fiscale tel le REA ou les Fonds de travailleurs, en bonifiant les rendements ont déplacé l'épargne vers des formes de placement plus risquées. Enfin, l'accessibilité accrue des fonds communs de placement vendus par les banques ainsi que la confiance que celles-ci inspirent déplacent actuellement l'épargne des dépôts bancaires vers ceux-ci.

Une plus grande quantité d'épargne permet une plus grande quantité d'investissement dans le secteur réel, qui peut créer plus d'emplois et supporter la croissance économique. Mais au-delà de cette constatation de base, il faut observer que la structure de l'épargne affecte l'allocation dans le secteur réel. Pour illustrer, comparons un dépôt dans une caisse d'épargne et de crédit et une

part dans un fonds commun de placement. Le dépôt sera vraisemblablement investi en majeure partie dans un prêt local de taille plutôt petite. Une part d'un fonds commun de placement pourra être investie autant en titre de participation que de dette, il financera probablement une entreprise d'une certaine taille, qui pourrait se trouver partout au pays. Donc, en modifiant les structures institutionnelles, les opportunités d'épargne sont changées et le profil des investissements réels aussi.

La structure du système financier a beaucoup d'importance tant pour les épargnants que pour les utilisateurs de capitaux. La gestion du système financier représente donc une grande responsabilité pour l'État.

□ **Les mesures de performance du système financier**

Pour analyser la performance du système financier, on peut utiliser les concepts de base de la théorie des systèmes. De façon schématique, un système transforme des intrants en extrants en visant un ou des objectifs. L'efficacité d'un système se mesure en comparant les extrants aux objectifs. L'efficience se mesure en comparant les extrants aux intrants: moins il faudra d'intrants pour produire des extrants donnés, plus le système sera considéré efficient. Ces concepts généraux peuvent être utilisés pour l'analyse d'un système financier. Le principal extrant du système financier est une certaine allocation de l'épargne dans le secteur réel. L'objectif du système est d'obtenir l'allocation qui optimise le rendement ajusté pour le risque. Les intrants sont principalement les ressources humaines et matérielles utilisées pour faire l'allocation, c'est-à-dire prendre les décisions de crédit et de placement en obligations et en actions.

L'efficience du système financier, soit son aptitude à fonctionner avec le plus bas niveau de ressources possible, se nomme aussi l'efficience opérationnelle. Ce concept correspond aussi au niveau général de productivité dans le secteur. Concrètement, un système efficient sur le plan opérationnel se caractérise par des coûts de transaction bas.

L'efficacité du système financier, soit son aptitude à produire une allocation où les rendements espérés sont correctement ajustés pour les risques assumés, s'appelle l'efficience allocationnelle. Juger de l'efficience allocationnelle est difficile, puisqu'il faut disposer d'un modèle normatif adéquat pour établir quels devraient être les rendements espérés en fonction du risque. Néanmoins, il existe des cas où l'inefficience allocationnelle est claire: on peut

citer l'exemple d'investissements qui seraient le résultat de fausses représentations ou de fraudes.

Plus récemment, le concept d'efficacité dynamique est apparu. Herring et Santomero le définissent ainsi : «Dynamic efficiency, on the other hand, refers to the flexibility with which the systems adapt to changing market conditions and the need of customers»².

Cette faculté d'adaptation confère au système financier qui la posséderait, comme à tout organisme vivant, une aptitude supérieure à la survie et à la prédominance dans son environnement. C'est sans doute la plus grande qualité que peut posséder un système financier. Une technologie avancée, des ressources humaines compétentes, une structure industrielle compétitive et un cadre réglementaire souple et révisé fréquemment sont autant de facteurs propices à l'efficacité dynamique.

Les caractéristiques des institutions et des marchés quant à l'efficacité

Le système financier est composé d'institutions et de marchés, qui ont des caractéristiques de comportement différentes et qui entretiennent des relations à la fois de compétition et de coopération. Il est intéressant d'analyser ces caractéristiques et ces relations puisqu'elles conditionnent la performance du système dans son ensemble.

Allen et Gale³ considèrent que les marchés financiers sont plus susceptibles de produire de bonnes allocations statiques, étant donné la nature publique de l'information qu'ils offrent et la rapidité à effectuer des transactions. D'autre part, ces auteurs suggèrent que les institutions financières ont peut-être la capacité de produire de meilleures allocations intertemporelles, puisqu'elles peuvent utiliser de l'information privée, accepter un horizon de placement plus éloigné et donc faire preuve de patience face à leurs investissements, ce qui peut être favorable à long terme à la croissance de l'économie. On conclut facilement que si chacun des canaux d'acheminement de l'épargne a ses avantages, un bon système financier devrait comporter un certain équilibre entre les deux.

De plus, Merton (95) argumente que l'interaction entre institutions et marchés favorise une spirale d'innovation et donc l'efficacité dynamique. Il mentionne que les institutions sont en meilleure position que les marchés pour tester de nouveaux produits financiers sur une petite échelle et pour ajuster sur mesure ces produits à leurs clients. Lorsque ces produits ont fait leur preuve et

qu'un volume suffisant existe, ils peuvent devenir l'objet d'un marché : leurs caractéristiques sont alors standardisées, leurs coûts de transactions réduits et leur liquidité améliorée. Ce faisant, les institutions bénéficient à leur tour de ces avantages et peuvent utiliser ces produits publics pour en créer d'autres. Merton conclut ainsi dans son article :

«In sum, financial markets and intermediaries are surely competing institutions when viewed from a static perspective of a particular product activity. However, when viewed from the dynamic perspective of an evolving financial system, the two are just as surely complementary institutions, each reinforcing and improving the other in the performance of their functions.»

Dans le contexte canadien, il faudrait donc se demander si chacune des deux composantes occupe la place qu'elle devrait dans le système et si l'interaction entre les deux produit le dynamisme voulu.

■ LA RÉGLEMENTATION DU SECTEUR FINANCIER

Dans cette section, la réglementation sera examinée sous différents aspects : ses objectifs, ses coûts, son positionnement relatif et son potentiel d'être délégué à des organismes d'auto-réglementation.

□ Les objectifs de la réglementation

La réglementation permet d'atteindre trois types principaux d'objectifs ou d'avantages. Premièrement, elle vise à assurer l'équité tant pour les consommateurs que pour les producteurs. Deuxièmement, elle doit garantir l'intégrité et la solvabilité du système de manière à maintenir la confiance du public. Troisièmement, elle vise à promouvoir l'efficacité et l'efficacé du système via la compétition et l'innovation. Bien sûr, ces deux dernières préoccupations sont conflictuelles. HERRING ET SANTOMERO (95, p. 68) résumé la situation ainsi :

«The challenge is to foster a static and dynamically efficient financial system while maintaining sufficient regulatory oversight to promote confidence in the safety and soundness of the financial system.»

Bien sûr, le difficile équilibre à trouver est sujet à évoluer avec le climat politique et social, et en particulier avec le niveau collectif de tolérance au risque.

Les coûts associés à la réglementation

Dans sa démarche de réglementation, l'État doit également tenir compte des différents coûts associés à la réglementation. Ils sont de deux types principaux : les coûts directs et les coûts d'opportunité.

Les coûts directs sont les coûts explicites liés à la mise en place et à l'application de la réglementation. Ce sont les coûts d'opération de l'organisme réglementaire, assumés par les contribuables ou l'entreprise réglementée, et les coûts d'opération supplémentaires assumés par l'entreprise réglementée pour s'assurer qu'elle respecte la réglementation.

Moins visibles, mais tout aussi importants, sont les coûts d'opportunité associés à la réglementation. Ces coûts sont eux-mêmes de deux types, ceux affectant l'efficacité opérationnelle et ceux affectant l'efficacité allocationnelle. Par exemple, si une entreprise ne peut élargir ses activités et bénéficier d'économies d'envergure ou de complémentarités de coûts (eg défense de vendre de l'assurance dans les succursales bancaires), alors les coûts d'opération sont plus élevés qu'ils le seraient en l'absence de réglementation. De la même manière, si certains types d'investissements plus rentables sont défendus, l'entreprise financière peut subir une perte implicite de revenu ; ce qui correspondrait à une inefficacité allocationnelle.

L'État doit donc demeurer vigilant et se soucier de ne pas faire supporter aux institutions financières des coûts directs et d'opportunité qui dépasseraient les bénéfices sociaux de la réglementation.

Le positionnement de la réglementation dans l'environnement réglementaire

Aucun organisme réglementaire n'existe en situation d'isolement, les organismes provinciaux, nationaux et internationaux cohabitent et doivent se positionner les uns par rapport aux autres. Deux grandes stratégies de positionnement sont possibles : l'harmonisation ou la compétition. Avec l'harmonisation, le but est de réduire les différences de manière à réduire les coûts des entreprises qui sont sujettes aux deux réglementations. Cette approche facilite la mobilité du capital. Avec l'approche compétitive, le but

est de différencier, généralement dans le sens d'offrir une réglementation moins contraignante, et donc de donner un avantage concurrentiel aux entreprises locales et de favoriser aussi l'innovation. Bien sûr, cet avantage est obtenu en acceptant un plus haut niveau de risque et des relations plus tendues avec les partenaires commerciaux. Du point de vue du système financier mondial, contrairement à ce que l'on pourrait croire, l'harmonisation totale et l'uniformisation qu'elle entraînerait ne sont pas la solution optimale. Là comme ailleurs, un certain niveau de compétition réglementaire est sain et dynamique. Robert C. Merton (95, p.39) résume ainsi la situation :

«The international issue of the trade-off between the benefits of regulatory cooperation and the benefits of regulatory competition promises to be among the more important regulatory issues of the 1990.»

Le Canada doit donc décider jusqu'à quel point il veut rendre sa réglementation harmonisée ou compétitive.

L'autoréglementation

Nous définirons l'autoréglementation comme étant le contrôle exercé par une association sectorielle sur ses membres. Bien sûr, les règles de conduite qu'applique une association professionnelle sont le fruit d'un consensus parmi ses membres. Les objectifs de l'autoréglementation sont de promouvoir les intérêts de la profession à long terme, en adoptant un comportement honnête et responsable vis-à-vis de sa clientèle.

On constate donc une similitude avec les objectifs de la réglementation gouvernementale, et donc un potentiel de réduire le fardeau des organismes publics en déléguant une partie de l'activité à des structures privées d'autoréglementation.

Du point de vue de l'État, l'autoréglementation comporte plusieurs avantages. Entre autres, elle permet :

1. de réduire les coûts d'opération en déplaçant l'activité de surveillance au deuxième niveau, i.e. surveiller l'organisme d'autoréglementation plutôt que de surveiller chacun de ses membres;
2. de responsabiliser le secteur et de faire utiliser directement l'information que possède les professionnels d'une activité pour élaborer les règles de conduite de cette activité;

3. d'obtenir des règles de conduite, qui seront plus facilement acceptées par les intéressés puisqu'elles viendront d'eux-mêmes et plus faciles à faire évoluer, puisqu'elles n'ont pas le statut de loi;
4. de favoriser une relation de collaboration entre le gouvernement et le secteur concerné.

À ces avantages certains, il faut opposer certaines limites :

1. l'organisme d'autoréglementation est dans une position difficile pour faire l'arbitrage lorsque les intérêts de l'ensemble de ses membres et ceux du public sont en conflit;
2. l'autoréglementation réduit, jusqu'à un certain point, le pouvoir d'intervention du gouvernement, étant donné la délégation consentie à l'organisme privé.

Au total, l'autoréglementation permet de diviser l'exercice du contrôle sur les entreprises d'un secteur entre l'État et le secteur privé. Cette structure à deux niveaux permet de tirer profit des avantages propres à chacun. La réglementation publique, dure et coûteuse, devrait être réservée aux questions les plus critiques. L'autoréglementation, souple et économique, devrait être utilisée chaque fois qu'il est possible de le faire sans compromettre le bien-être des citoyens. Ainsi, les deux niveaux de contrôle deviennent complémentaires. Nous sommes donc d'accord avec la position du groupe de travail qui consiste à chercher les moyens d'augmenter le rôle de l'autoréglementation dans le contrôle du secteur financier.

■ LA RÉGLEMENTATION DES ACTIVITÉS

Dans cette section, deux principes de base seront posés pour appuyer par la suite les positions que nous prendrons concernant les activités permises aux institutions financières.

Le maintien de la séparation des secteurs réel et financier

La responsabilité de superviser le secteur financier de façon compétente force l'État à contrôler le niveau de complexité de celui-ci. C'est essentiellement cette considération qui amène à poser le principe de la séparation des secteurs réel et financier. Plusieurs chercheurs et praticiens sont convaincus que l'abolition de ce

principe, c'est-à-dire permettre l'intégration des entreprises des secteurs financier et réel, entraînerait un niveau de complexité que nous ne sommes pas en mesure de maîtriser pour l'instant⁴. C'est en particulier l'opinion d'Alan Greenspan, président de la Federal Reserve Board :

«More generally, the subsidy transfer concerns and our uncertainty about the ultimate impact of free affiliation between banking and commerce on our financial system suggest to the Board that at least any wider authorization of banking and commerce should be postponed while we focus on financial modernization»⁵.

Nous souscrivons entièrement à ce point de vue, qui ne découle pas d'une position doctrinaire, mais plutôt d'une attitude pragmatique. Les changements actuels dans les institutions financières sont déjà très importants et constituent un défi d'apprentissage collectif tant pour les gestionnaires de ces entreprises que pour leurs régulateurs. Donc, le gradualisme s'impose, et lorsque cette étape d'intégration du secteur financier sera maîtrisée, il sera alors possible de reconsidérer la séparation des secteurs réel et financier.

Le parachèvement de l'intégration des services financiers

D'autre part, pour promouvoir l'efficacité et l'efficacéité du secteur financier, la réglementation doit favoriser la compétition et permettre aux sociétés financières d'exploiter toutes les économies d'échelle ou d'envergure que leur technologie de production peut offrir. Aussi, le fait de permettre à une institution financière de distribuer tous les services financiers augmente le niveau de commodité pour le consommateur. À ce sujet, le commentaire de M. Greenspan est éloquent :

«It would appear that many companies and individuals want to deal with a full-service provider that can handle their entire range of financing needs. This preference for 'one-stop shopping' is easy to understand. Starting a new financial relationship is costly for companies and individuals and, by extension, for the economy as a whole. It takes considerable time and effort for a customer to convey to an outsider a deep understanding of its financial situation. This process, however, can be short-circuited by allowing the customer to rely on a single organization for deposit services, loans, strategic advice, the underwriting of debt and equity securities and other financial service. As evidence

that there are economies from this sharing of information, most of the Section 20 underwriting has been for companies that had a prior relationship, with the banking organization.»⁶

Cette observation amenait donc le président Greenspan à faire la recommandation suivante :

«The Board believes that Congress should widen the permissible range of affiliations for banking organizations in order to expand the choices for consumers and increase efficiency of financial markets. Financial modernization should remove outdated restriction that serve no useful purpose, that decrease economic efficiency, and that, as a result limit choices and options for the consumer of financial services.»⁷

En clair, le président Greenspan appuie un décloisonnement total et entier du secteur des services financiers. Encore ici, notre vision concorde pleinement avec ce point de vue.

Les deux principes qui viennent d'être énoncés, soit le maintien de la séparation des secteurs réel et financier et l'intégration du secteur financier, serviront de bases aux propositions qui vont suivre concernant les activités à permettre aux institutions financières.

L'élargissement des activités permises

Présentement, on constate deux types de demandes de la part des institutions financières. D'une part, des institutions financières qui ne sont pas des institutions de dépôts, comme les compagnies d'assurance et les fonds communs de placement désirent être admises à l'Association canadienne de paiements⁸. D'autre part, les banques souhaiteraient distribuer des produits d'assurances dans leurs succursales et offrir des contrats de crédit-bail sur automobiles aux consommateurs. Dans les deux cas, nous croyons que le gouvernement devrait accepter les demandes qui lui sont faites.

• L'élargissement des activités permises aux banques

Examinons d'abord les demandes des banques. Bien qu'il soit commode de maintenir la production de services financiers dans des institutions séparées pour faciliter la supervision, rien, selon nous, ne justifie d'exiger la séparation dans la distribution. Au contraire, l'intégration a un potentiel d'engendrer des économies d'envergure et d'augmenter la compétition. C'est également l'opinion du président Greenspan qui déclarait :

«Life, automobile and other insurance sales are virtually riskless and authorizing insurance brokerage sales by banks is likely to add additional convenience and service, as well as lower prices, for the public».⁹

En Europe, le principe de la «bancassurance» est désormais acquis et un grand groupe comme ING montre à la fois la faisabilité et la rentabilité de l'intégration des deux types de services financiers.

Selon l'étude de Hough¹⁰, il n'y a plus que trois pays au monde qui ne permettent pas la vente d'assurance dans les banques. L'auteur américain Kane prenait clairement position sur le sujet en intitulant un article: «The increasing futility of restricting bank participation in insurance activities»¹¹. Enfin, Eisenbeis écrivait dans un article sur la question:

«It would not appear that the universal banking experience with authorizing insurance has resulted in major, or even minor, problems for the bank regulatory agencies across developed countries»¹².

Le consensus chez les spécialistes en faveur de l'intégration des activités bancaires et d'assurance est donc grand, déjà l'implantation du concept est généralisée à l'étranger, pourquoi alors le Canada devrait-il se marginaliser sur cette question ?

Il existe aussi une crainte que les banques abuseraient de leur clientèle par le biais des ventes liées, où la vente de produits d'assurance serait jointe en particulier aux services de crédit. Il faut bien s'attendre en effet à ce qu'il y ait une offre conjointe de services. Celle-ci permet des économies de portées au producteur et peut-être aussi une réduction des coûts de transaction pour le consommateur. L'important est que la liberté du consommateur soit maintenue, ce qui a toujours été respecté jusqu'ici et peut certainement continuer à l'être. Aussi, l'exemple de banques qui distribuent non seulement leurs propres fonds communs de placement mais aussi ceux de concurrents est un exemple intéressant qui montre combien l'importance des forces du marché protège le consommateur. Tout compte fait, le problème potentiel des ventes liées ne nous semble pas un problème significatif, qui justifierait d'empêcher les banques de distribuer des services d'assurance.

Dans le cas du crédit-bail automobile, il s'agit, comme son nom l'indique, d'un service de crédit, ce dans quoi les banques sont expertes. Ce service serait une extension très naturelle de leurs activités. Les banques ont peut-être aussi un avantage au plan du

coût des fonds, leur taille leur permet probablement de jouir d'économies d'échelles lors d'émission de titres et leur participation au régime d'assurance-dépôts a vraisemblablement pour effet de réduire le rendement qu'elles ont à offrir sur ces titres. Elles seraient donc en mesure d'entrer de manière agressive dans le marché du crédit-bail automobile et d'exercer une pression à la baisse sur les prix, ce qui serait évidemment à l'avantage des consommateurs.

- **L'élargissement des activités permises aux fonds communs de placement et aux compagnies d'assurance**

Les services d'épargne et de transactions sont naturellement complémentaires. Bien légitimement, les consommateurs veulent que leur épargne soit la plus liquide possible, toutes autres choses égales par ailleurs. Les fonds communs de placement et les compagnies d'assurance de personnes offrent des services financiers d'épargne, il serait donc normal de leur permettre d'accéder à l'Association canadienne de paiements et de leur permettre d'offrir des services de transactions à leurs clients. Encore ici, le consommateur obtiendrait plus de commodité. Avec des conditions d'entrée adéquates, l'intégrité et l'efficacité du système de paiements canadien, qui sont des fiertés légitimes de notre système financier, pourraient être maintenues intactes. C'est d'ailleurs ce que reconnaît la Banque de Montréal dans son mémoire présenté au Groupe de travail¹³. L'accès élargi au système de paiements procurerait deux types de bénéfices: premièrement, il augmenterait la compétition dans les services de transactions, et deuxièmement, en augmentant la liquidité de l'épargne détenue dans les fonds communs de placement et les compagnies d'assurance, il augmenterait aussi la concurrence dans le marché de l'épargne¹⁴. C'est cette retombée majeure qui ne semble pas reflétée dans les textes du Comité consultatif sur le système de paiements et qui doit être une préoccupation importante pour le groupe de travail.

■ LA RÉGLEMENTATION DE LA PROPRIÉTÉ DES BANQUES

En ce qui a trait à la propriété des banques, trois sujets seront discutés: la règle du 10 %, les conditions d'opération des banques étrangères et la fusion de banques de l'annexe 1.

□ La règle du dix pour cent

Selon nous, la règle qui limite à dix pour cent la part des actions votantes d'une personne physique ou morale peut avoir dans la propriété d'une banque de l'annexe 1 est une excellente règle qui devrait être conservée. Nous endossons entièrement les arguments présentés à ce Groupe de travail par M. Michael Mackenzie¹⁵. La règle du dix pour cent n'empêche pas de manière significative les banques canadiennes de se développer ou d'obtenir du capital. D'autre part, elle procure trois avantages importants :

1. elle maintient la séparation entre le secteur réel et financier;
2. elle assure que les banques canadiennes demeurent canadiennes;
3. elle permet à un grand nombre de Canadiens d'investir directement ou indirectement par le biais de leurs régimes de retraite ou de leurs fonds commun de placement dans les actions des banques.

Ce dernier point est très important. Actuellement, le système bancaire canadien est concentré dans un petit nombre d'institutions. Bien qu'on ne puisse prouver qu'il y ait de profits oligopolistiques, il demeure prudent de maintenir cette hypothèse plausible. Or, si c'était le cas, on pourrait considérer la règle du dix pour cent comme une mesure compensatoire partielle. En effet, elle permet aux consommateurs qui seraient victimes de prix trop élevés de neutraliser cet effet en étant actionnaires et en profitant du rendement élevé. La règle du dix pour cent peut donc être vue comme une mesure imparfaite mais significative de redistribution des profits des banques dans l'ensemble de la population. Dans ce sens, elle permet jusqu'à un certain point d'accepter la concentration dans notre système bancaire. Inversement, s'il y avait présence de profits oligopolistiques, leur concentration chez un actionnaire dominant serait inacceptable.

En contrepartie, il faut admettre que la règle du dix pour cent peut comporter certains coûts. En particulier, elle soustrait jusqu'à un certain point les gestionnaires à la discipline du marché. Ceux-ci échappent au contrôle d'un actionnaire dominant et à la menace d'une acquisition hostile. Il y a donc des risques de coûts d'agence plus élevés et de laxisme.

Dans ce contexte, il serait opportun de revoir les lois concernant la régie de ces sociétés pour donner collectivement aux petits actionnaires les moyens d'exercer significativement leurs droits de propriétaires.

Les conditions d'opérations des banques étrangères

Le Canada pourrait se montrer ouvert à laisser les banques étrangères opérer des succursales sans avoir à former de filiale canadienne, ce qui est un fardeau qui en décourage plusieurs. Cependant, le Canada devrait s'assurer qu'une banque étrangère fait l'objet d'une surveillance adéquate dans son pays d'origine et que la réciprocité est offerte aux banques canadiennes. Ces conditions étant respectées, les institutions étrangères non seulement contribuent à stimuler la compétition mais apportent aussi souvent des expertises propres qu'elles transmettent à leurs employés canadiens.

La fusion de banques de l'annexe I

La fusion de banques de l'annexe I aurait pour conséquence possible de rendre plus concentré un secteur qui l'est déjà passablement. Il y a donc une préoccupation légitime. D'un point de vue microéconomique, la concentration est plutôt mal vue puisqu'elle est généralement associée à un pouvoir de marché et à des profits excessifs. Bien que cela puisse être, il nous apparaît pertinent de tenter de faire un bilan plus équilibré des bénéfices et des coûts de la concentration bancaire au Canada.

La concentration de l'activité bancaire, en permettant la construction de réseaux pancanadiens de succursales, a favorisé la mobilité du capital à travers le pays, ce qui a répondu au besoin de financement associé au développement du pays. La taille relativement grande de nos banques leur a permis de bénéficier de portefeuille de crédit diversifié sectoriellement et géographiquement. Cette grande taille a aussi favorisé la formation du personnel, l'embauche de ressources compétentes et le professionnalisme de la gestion. La taille importante a aidé les institutions à capter les économies d'échelle et d'envergure. Elle leur a aussi donné la masse nécessaire pour se tailler une place sur la scène internationale. La concentration a facilité la surveillance et le contrôle pour le gouvernement et ses organismes. Tous ces facteurs ont favorisé, à leur tour, la rentabilité et, par voie de conséquence, la stabilité du système bancaire. Enfin, notons que les banques ont absorbé directement ou indirectement une quantité substantielle de coûts associés aux difficultés financières des compagnies de fiducies, soit par le biais de leurs contributions à la SADC, soit par le biais des acquisitions.

En contrepartie à ses bénéfices importants, il y a aussi des coûts potentiels qui sont difficiles à quantifier. Les prix pour les

clients ont peut-être été plus élevés, l'offre de services a peut-être été restreinte en quantité et la prise de risques plus limitée qu'elle ne l'aurait été dans un marché moins concentré. Certaines dépenses superflues sont peut-être encourues. L'innovation a peut-être été moins agressive.

Au total, le système bancaire a plutôt bien servi le pays. Si des profits économiques ont été réalisés, la règle du dix pour cent est un antidote intéressant qui favorise une large redistribution de ces profits et donc en réduit, jusqu'à un certain point, le caractère potentiellement inéquitable. Avec ce bilan du passé, comment envisager le futur? Quelle attitude prendre face aux désirs des banques de l'annexe I de se fusionner entre elles?

Selon nous, la question de la fusion de banques de l'annexe I peut être considérée. Le gouvernement via ses diverses instances, directeur du Bureau de la concurrence, ministère des Finances et Bureau du surintendant des institutions financières, pourrait examiner les projets, au cas par cas, en plaçant sur le compte des requérants le fardeau de la preuve que les bénéfices excèdent les coûts économiques.

Aussi, étant donné les multiples effets d'une fusion de deux banques sur l'ensemble de la société, il serait recommandable de rendre le processus de décision tout à fait transparent. Il serait opportun dans cette optique de tenir des audiences publiques et de permettre à tout groupe intéressé de faire des représentations.

La fusion de deux banques de l'annexe I est envisageable considérant que celles-ci font de plus en plus face à la compétition venant des fonds communs de placement pour la cueillette de l'épargne, des sociétés de finance et des marchés financiers pour le financement des entreprises, et bientôt des institutions étrangères pour l'ensemble de leurs services. Il va sans dire que l'élargissement de l'accès au système de paiements serait aussi une mesure qui pourrait contrebalancer un accroissement de la concentration des banques.^{16,17}

■ LES APPROCHES À LA RÉGLEMENTATION

Dans cette section, nous examinons les avantages et les inconvénients respectifs des approches institutionnelle et fonctionnelle à la réglementation. Nous en concluons que la réglementation doit évoluer de manière à faire une plus grande

place à l'approche fonctionnelle. Enfin, nous proposons des pistes pour atteindre cet objectif.

□ Les approches institutionnelle et fonctionnelle

L'approche traditionnelle à la réglementation est l'approche institutionnelle. Selon cette approche, toute la réglementation applicable à une institution, soit les activités permises, les règles relatives à la propriété, les normes de capitalisation, est condensée dans une loi. Selon l'approche alternative, qui est dite fonctionnelle, le régulateur identifie une fonction financière et institue une loi qui s'applique à toutes les institutions qui l'exercent.

Le cloisonnement du système qui prévalait jadis avait pour objet d'associer à chaque type d'institution une fonction principale. Les approches institutionnelle et fonctionnelle étaient alors confondues. Mais aujourd'hui, le décloisonnement permet à des institutions différentes d'exercer certaines fonctions communes; dans ce contexte, les deux approches à la réglementation comportent des implications différentes. Examinons les avantages et les inconvénients de chacune.

L'approche institutionnelle a l'avantage d'être simple et globale. L'entreprise réglementée n'a qu'à interagir avec un seul organisme de réglementation, ce qui est aussi commode pour l'État. L'approche institutionnelle peut déterminer le niveau de capitalisation exigé en fonction de toutes les activités permises à l'entreprise réglementée. En revanche, cette forme de réglementation a tendance à être inéquitable et instable. Inéquitable, parce qu'il est très difficile avec plusieurs lois institutionnelles différentes d'assurer que des institutions différentes exerçant une fonction commune seront toujours réglementées de manière identique, d'où la célèbre requête pour le «terrain de jeu à niveau» (*level playing field*). De plus, les changements technologiques et l'évolution des besoins des utilisateurs créent des opportunités qui font continuellement changer les institutions, d'où le besoin de constamment réviser les lois institutionnelles pour les adapter aux réalités mouvantes. Cette perspective faisait dire à Merton (95, p. 38) :

«This forecast reduction in the 'half-life' or expected duration of institutional forms applies not only to financial-service firms but also to the regulatory bodies that govern them».

L'instabilité des institutions entraînerait donc aussi, potentiellement, l'instabilité de leurs régulateurs.

En contrepartie, l'approche fonctionnelle offre naturellement l'équité à tous les fournisseurs d'un même service financier. Aussi, dans la mesure où les fonctions sont probablement plus stables que les institutions, l'approche fonctionnelle donnerait lieu à un cadre réglementaire plus stable, ce qui serait bénéfique tant pour l'État que pour les entreprises. D'autre part, l'approche fonctionnelle est mal adaptée pour formuler des conditions globales d'opération telle que la capitalisation d'une entreprise. Malgré cette lacune, l'approche fonctionnelle suscite actuellement beaucoup d'intérêt et d'appui. À titre d'exemples, voici les témoignages suivants :

«À mesure que les institutions se diversifient, l'importance de l'analyse fonctionnelle s'accroît en conséquence. Nous devons procéder par analyse fonctionnelle pour instaurer des règles du jeu équitables régissant la réglementation d'une même activité exercée par différentes institutions financières.»

JAMES C. BAILLIE.

Allocution à l'occasion de l'Assemblée générale annuelle
de la centrale des caisses de crédit du Canada, p. 4,
Winnipeg, le 29 avril 1997.

«A major shift in the format of regulation from 'institutional' to 'functional' seems inevitable»

R.C.MERTON (95, p. 38).

«Functional regulation may provide a more stable regulatory framework than institutional regulation»

HERRING et SANTOMERO, (95, p. 61).

Nous concluons de cette brève analyse que l'approche fonctionnelle comporte des avantages intéressants, dans le contexte actuel de décloisonnement. D'autre part, elle ne peut constituer une solution globale de remplacement à l'approche institutionnelle. La solution idéale consiste, selon nous, à trouver une certaine combinaison des deux approches, qui tire le meilleur profit des avantages de chacune. Nous proposons donc des pistes pour atteindre cet objectif.

L'implantation de l'approche fonctionnelle

Avant qu'une plus grande place soit faite à l'approche fonctionnelle dans la réglementation, il faudra nécessairement qu'une étape préalable soit franchie, à savoir l'analyse fonctionnelle du système financier. Nous proposons donc que, dans un premier temps, le gouvernement institutionnalise cette activité, en créant soit à la direction de la politique du secteur financier du ministère des Finances, soit au secteur de la politique du Bureau du

surintendant des institutions financières (BSIF), une division de l'analyse fonctionnelle du secteur financier. Cette division aurait comme première responsabilité de porter un diagnostic sur la performance du secteur financier à accomplir les six fonctions décrites dans le premier chapitre.

Ce diagnostic pourrait paver la voie subséquentement à des recommandations pour des lois ou règlements à caractère fonctionnel. Enfin, l'application de ces règlements devrait éventuellement se faire par des départements à orientation fonctionnelle au sein du BSIF. À moyen terme, la structure du BSIF devrait donc devenir matricielle, c'est-à-dire composée de départements institutionnels et de départements fonctionnels. Il est clair que cette structure sera plus complexe que la structure actuelle, mais cette complexité accrue devient nécessaire pour faire face à la complexité croissante des sociétés réglementées et obtenir le maximum d'avantages des deux types d'approche à la réglementation.

Enfin, pour être efficace, l'analyse fonctionnelle doit être pratiquée à différents niveaux. Il faut être capable d'analyser chacune des fonctions à un très haut niveau de généralité, comme la fonction cueillette de l'épargne, qui se fait par les dépôts, les parts de fonds communs de placement, le placement en bourse et les régimes de retraite. Il peut aussi être pertinent d'examiner la fonction à un niveau inférieur comme la cueillette de dépôts. De la même manière, la fonction gestion des risques devrait être analysée à un niveau qui intègre tous les instruments de gestion des risques, soit l'assurance, les produits dérivés et l'offre de services de diversification.

En somme, l'approche fonctionnelle offre des avantages intéressants et devrait être favorisée. Pour réaliser ce but, nous proposons que le gouvernement établisse d'abord une unité de travail ayant pour mission de procéder à l'analyse fonctionnelle du secteur financier canadien et nous recommandons vivement que cette analyse s'effectue en utilisant une définition très générale de chacune des six grandes fonctions financières.

■ CONCLUSION

Évolution de la demande, globalisation de la concurrence, sophistication des instruments financiers et révolution technologique bouleversent partout les milieux financiers. Cette période

de volatilité accrue implique à la fois des menaces d'extinction pour les institutions qui ne sauront pas s'adapter, mais aussi des opportunités extraordinaires pour celles qui sauront innover.

Ces changements majeurs de l'environnement exigent d'adapter l'encadrement réglementaire pour permettre aux institutions financières d'optimiser leur évolution. Clairement, deux types d'erreur peuvent être commises à l'occasion de cette révision réglementaire. D'une part, une déréglementation excessive pourrait déstabiliser le système financier et faire perdre les acquis du passé; d'où la nécessité d'une certaine prudence. D'autre part, la stagnation réglementaire peut freiner l'innovation et faire perdre des opportunités; d'où le besoin d'une attitude ouverte et dynamique. Il faut donc tenter de trouver l'équilibre: le dynamisme prudent.

Ce texte a présenté une position qui cherche à concrétiser une telle attitude. Le souci de préserver des caractéristiques intéressantes du secteur financier canadien nous a amené à suggérer le maintien de la séparation des secteurs réel et financier, le maintien de la règle du dix pour cent et le rejet d'éventuelles fusions de banques canadiennes avec des banques étrangères. D'autre part, nous favorisons l'élargissement des activités permises aux banques, aux fonds communs de placement et aux compagnies d'assurance, une réduction des contraintes vis-à-vis des activités des banques étrangères au Canada, une attitude ouverte face à la fusion possible de banques canadiennes et une évolution de la réglementation utilisant davantage l'approche fonctionnelle.

Le Canada jouit d'un système financier en bonne santé. L'évolution réglementaire que nous proposons devrait lui permettre à la fois de maintenir son intégrité et de poursuivre sa croissance.

□ **Références**

ALLEN, F. et Gale, D., "A Welfare Comparison of Intermediaries and Financial Markets in Germany and the U.S.", *European Economic Review*, 39, 1995.

ALLEN, F. et SANTOMERO, A. M., "The Theory of Financial Intermediation", WFIC, WP96-32, 33 p.

Banque du Canada et ministère des Finances, «Le système de paiements au Canada: concepts et structures», février 1997, 68 p.

Banque du Canada et ministère des Finances, «Le système de paiements au Canada: Objectifs et approches de la politique des pouvoirs publics», mai 1997, 38 p.

- Banque du Canada et ministère des Finances, «L'accès aux réseaux de paiements dans le système canadien de paiements», juillet 1997, 81 p.
- BERGER, A. N., "The profit-Structure relationship in Banking – Tests of Market-Power and Efficient-Structure Hypotheses", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 27, No. 2, May 1995, p. 404-430.
- BERGER, A.N. et HUMPHREY, D., "Efficiency of financial institutions: International survey and directions for future research", WFIC, WP-97-05, 51 p.
- BERGER, A.N. et MESTER, L., "Inside the black box: what explains the differences in the efficiencies of financial institutions?", WFIC, WP-97-04, 59 p.
- BHATTACHARYA, S. et THAKOR, A.V., "Contemporary Banking Theory", *Journal of Financial Intermediation*, 1993, 3, 2-50.
- BOOT, A.W.A., "Challenges to competitive banking", Univ. of Amsterdam, *Working paper*, 1995, 21p.
- CARR, R., "Strategic choices, Firm Efficiency and Competitiveness", Ph.D. Dissertation, University of Pennsylvania, 1997.
- CRANE, D.B., MERTON, R.C. *et al.*, "The Global Financial System – A Functional Perspective", Harvard Business School Press, 1995, 291 p.
- CUMMINS, J. D. et WEISS, M. A., "Measuring cost efficiency in the property-liability insurance industry", *Journal of Banking and Finance*, 17:463-481, 1993.
- DEMSETZ, R. S. et STRAHAN, P. E., "Diversification, Size, and Risk at Bank Holding Companies", *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 29, No. 3, August 1997, p. 300-337.
- Groupe de travail sur l'avenir des services financiers canadiens, «Document de discussion», juin 1997, 62 p.
- Groupe de travail sur l'avenir des services financiers canadiens, «Rapport du Groupe de travail sur l'avenir du secteur des services financiers canadien, en réponse à la demande du Secrétaire d'État – Institutions financières internationales», juillet 1997, 13 p.
- FREI F.X, HARKER P.T. et HUNTER L.W., "Inside the black box: What makes a bank efficient?", WFIC, WP-97-20, 45 p.
- HERRING, R.J. et SANTOMERO, A. M., "The Role of the Financial Sector in Economic Performance", WFIC, WP-95-08, 76 p.
- MERTON, R.C., "A Functional Perspective of Financial Intermediation", *Financial Management*, Summer 1995, p. 23-41.
- PILLOFF, S. J. et SANTOMERO, A. M., "The value effects of bank mergers", WFIC, WP-9707.

- SAUNDERS, A. et THOMAS, H., "Financial Institutions Management – First Canadian Edition", Irwin, 1997.
- SAUNDERS, A., "Banking and Commerce: An overview of the public policy issues", *Journal of Banking and Finance*, 18 (1994), p. 231-254.
- SAUNDERS, A. et WALTER, I. (eds), "Universal Banking: Financial System Design Reconsidered", Irwin, 1996, 766 p.
- SHAFFER, S., "A Test of Competition in Canadian Banking", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, No. 1, February 1993, p. 49-61.
- THAKOR A. V., "The Design of Financial Systems: An Overview", *Journal of Banking and Finance*, 1996, 20, p. 917-948.

□ Notes

1. Cette décomposition fonctionnelle est exposé dans deux ouvrages: un article et un livre, dont voici les références:

MERTON, R. C. "A Functional Perspective of Financial Intermediation", *Financial Management*, 24-2, Summer 1995, p. 23-41.

CRANE, D. B. et MERTON, R. C. , "The Global Financial System: A functional perspective", Harvard Business School Press, 1995, 291 p.

2. HERRING, R. J. et SANTOMERO, A. M., "The Role of the Financial Sector in Economic Performance", Wharton School Financial Institutions Center, *Working Paper* 95-08, p. 51.

3. ALLEN, F. et GALE, D., "A Welfare Comparison of Intermediaries and Financial Markets in Germany and the U.S.", *European Economic Review*, 39, 1995.

4. SAUNDERS, A., "Banking and commerce: An overview of the public policy issues", *Journal of Banking and Finance*, 18, 1994, p. 231-254.

SAUNDERS, A. et WALTER, I.(eds), "Universal Banking: Financial System Design Reconsidered", Irwin et New York University Salomon Center, 1996, 766 p.

5. Testimony of Chairman Alan Greenspan before the Committee on Banking and Financial Services, U.S. House of Representatives, May 22, 1997, p. 5.

6. *Op. cit.* p. 2.

7. *Op. cit.* p. 4.

8. Voir par exemple le document: "Mutual Funds in the Financial Services Sector: Consumer access and Payment System Organization", Trimark Investment management Inc. On behalf of Fundserv Inc. and its members, Mémoire présenté au ministère des Finances, mars 1996.

9. *Op. cit.* p. 4.

10. HOUGH, V., "The Lesson for Abroad", *Best's Review*, March 1991.

11. KANE, E. J., "The increasing futility of restricting bank participation in insurance activities", in Saunders et Walter, *op. cit.* p. 338-354.

12. EISENBEIS, R. A., "Banks and Insurance Activities", in Saunders and Walter, *op.cit.* p. 387-412.

13. «Réflexions sur l'avenir du secteur des services financiers canadiens», Groupe de sociétés de la Banque de Montréal, Mémoire présenté au Groupe de travail, p. 41.

14. Nous sommes conscients qu'une autre instance, le Comité consultatif sur le système de paiements examine actuellement ces questions et a déjà publié quatre documents de travail intitulés :

«Le système de paiements au Canada: concepts et structures», février 1997;

«Le système de paiements au Canada: objectifs et approches de la politique des pouvoirs publics», mai 1997;

«L'accès aux réseaux de paiements dans le système canadien de paiements», juillet 1997;

«La réalisation des objectifs de la politique gouvernementale: la régie du système de paiements au Canada», décembre 1997.

15. Michael Mackenzie, Comments on the discussion paper issued June 13, 1997, Aug. 22, 1997.

16. L'étude de Shaffer(93) des banques canadiennes pour la période 65-89 arrive à la conclusion que le comportement dans ce secteur est cohérent avec l'hypothèse d'un marché compétitif ou d'un oligopole à rétroaction dynamique, mais incohérent avec l'hypothèse d'un monopole conjoint. L'étude américaine de Berger(95) montre que le principal facteur explicatif des profits est l'efficience-X, c'est-à-dire la productivité provenant de la compétence technologique ou managériale, le second facteur est la part de marché. D'autre part, les économies d'échelles ou la concentration ne sont pas des facteurs significatifs. L'article de synthèse de Berger et Humphrey (97) brosse un panorama international, il conclut qu'autant la déréglementation que les fusions et acquisitions ont des résultats variables. Parfois, il s'en suit une amélioration de l'efficience et parfois une détérioration. Selon ces auteurs, le résultat dépend surtout de l'état du secteur avant la période de changement. Je remercie Mlle Anne-Marie Monette pour son assistance touchant ces questions.

17. Notons que des fusions pourraient aussi être souhaitables dans le secteur de l'assurance. En effet, plusieurs études américaines ont montré assez clairement que les grandes entreprises étaient plus efficaces que les petites, confirmant la présence d'économies d'échelles. En particulier, on peut se référer à l'étude de Cummins et Weiss (93) de 260 compagnies d'assurances générales et à l'étude de Carr (97) pour les compagnies d'assurance vie. Je remercie mon collègue M. Martin Boyer de m'avoir fourni ces références.