

# *La régulation financière en Europe, ultime barrière contre les crises ?*

FATENBENBOUHENI

ISC Paris Business School

LITEM laboratoire de recherche

CHANTALAMMI

TELECOM Business School

LITEM research laboratory - France

## **Abstract:**

The European crisis has shown that it was necessary, in a context where the doctrines and instruments for the prevention of financial crises in transition, to develop new regulation and supervision more adequate. Several reforms have been undertaken or are under discussion. A new reform is now considered even before the full implementation of the previous reform. More generally, the crisis led to multiple reflections on the theme of strengthening the banking and financial supervision. This structural reform focuses on strengthening the European level of regulation, the creation of a new supervisory architecture and implementation of new international reform, and tighter standards applied to ensure security, stability and development of the European financial system. To avoid another financial crisis, lessons must be learned regarding the effectiveness of banking reforms and the role of the States and the actors of financial stability.

## **Keywords:**

Regulation, Supervision, European financial market

**Résumé:**

La crise européenne a montré qu'il était nécessaire, dans un contexte où les doctrines et les instruments de la prévention des crises financières sont en mutation, de mettre en place de nouvelles régulations et supervisions plus adéquates. De nombreuses réformes ont été entreprises, ou sont en cours de discussion. Une nouvelle réforme des normes est ainsi désormais envisagée, avant même la mise en œuvre complète de la précédente réforme. Plus généralement, la crise conduit à de multiples réflexions sur le thème du renforcement de la supervision du système bancaire et financier. Cette réforme structurelle s'articule autour du renforcement des échelons européens de régulation, la création d'une nouvelle architecture de supervision et une transposition des nouvelles normes internationales, et d'un durcissement des normes appliquées afin d'assurer la sécurité, la stabilité et le développement du système financier en Europe. Afin d'éviter une nouvelle crise financière, des enseignements doivent être tirés tant en ce qui concerne l'efficacité des réformes bancaires qu'au niveau du rôle joué par les Etats et les acteurs de la stabilité financière.

**Motsclés:**

Régulation, Supervision, Marché financier européen

## INTRODUCTION

Plusieurs pays européens ont connu depuis 2008 une succession de crises d'une intensité sans précédent depuis la grande dépression des années 1930. Il doit ainsi être distingué, d'une part, une crise financière, dont le point culminant est le marché des *subprimes* aux Etats-Unis qui aurait pu entraîner une plus grande dépression sans l'intervention coordonnée des autorités publiques et, d'autre part, une crise de la dette souveraine de la zone euro, qui s'est développée selon un mode de contagion analogue entre les pays européens. Aujourd'hui, la crise n'est plus mondiale, mais plutôt européenne et à double dimension<sup>1</sup>. Il s'agit à la fois d'une crise financière et d'une crise de la dette souveraine qui impliquent une crise économique et sociale. En effet, la crise a pris naissance aux Etats-Unis mais ses répercussions perdurent davantage en Europe qu'aux Etats-Unis. En Europe, depuis 2007 jusqu'aujourd'hui, la crise et la description de ses effets économiques et sociaux occupent tout le champ médiatique ainsi qu'une grande part de la littérature économique et politique. Cette crise financière fait naître une crise de confiance qui affecte l'ensemble du système économique et social: les difficultés des institutions financières entraînent une contraction du crédit réduisant fortement le financement de l'économie. L'effondrement des cours boursiers et immobiliers entraîne une contraction de la consommation, des investissements et de l'emploi; les agents économiques modifient durablement leurs anticipations (IM, 2012)<sup>2</sup>. Selon les estimations du FMI en avril 2013, le taux de croissance de la zone euro sera de -0,3% en 2013 et de 1,1% en 2014. Le FMI explique cette crise européenne non seulement par le niveau élevé des taux d'intérêt à l'emprunt mais aussi par les canaux de crédit de ces pays qui se sont détériorés. Egalement, l'amélioration des conditions financières ne s'est pas encore reflétée sur les entreprises et les foyers en raison des limites imposées aux banques par la faible rentabilité et la crise de confiance des investisseurs. Selon le FMI, les seules exceptions à cette règle sont l'Allemagne et la France dont les politiques fiscales sont établies depuis longtemps.

---

<sup>1</sup> Institut Montaigne, Rapport 2012.

<sup>2</sup> Institut Montaigne, Rapport 2012.

Ces crises ont largement impacté les systèmes économiques en Europe. Leur intensité conduit à s'interroger sur les modalités de régulation et de supervision de la finance par les gouvernements et les autorités compétentes. Elle conduit notamment à s'interroger aussi sur la coordination et la gouvernance au sein des institutions financières, étant donné que les banques sont le moteur de l'économie et que leur fragilisation impacte la croissance de l'économie réelle (Levine 2004, 2011). Le déroulement de la crise est désormais bien documenté, et le consensus global sur son origine est de concevoir cette crise comme étant associée essentiellement aux régulations et aux supervisions financières défailtantes, à une prise de risque excessif motivé par un fort aléa moral et à une gouvernance bancaire faible qui a augmenté la sensibilité des banques<sup>3</sup>. La crise financière 2007/2008 qui s'est déclenchée principalement à cause de ces facteurs, s'est désormais traduite par des coûts sociaux et fiscaux élevés supportés notamment par l'économie réelle.

La réglementation financière en Europe est-elle une ultime barrière contre les crises ? Afin de répondre à cette interrogation, il est judicieux de comprendre qui régularise les marchés financiers en Europe et quelles sont les importantes réformes mises en œuvre ? Cet article expose donc dans une première section : les principaux régulateurs et superviseurs des activités financières en Europe, dans une deuxième section : les principales réformes entreprises par les autorités européennes afin de faire face à cette crise dont l'intensité est historique et dans une dernière section nous présentons des propositions de conciliation du système financier en Europe.

---

<sup>3</sup> Voir Levine (2011) ; Demirguc-Kunt et Detragiache (2011) ; Acharya et Richardson (2009) ; Brunnermeier *et al.* (2009) ; Caprio *et al.* (2009) ; Financial Services Authority (2009) ; Demirguc-Kunt et Serven (2009) ; Financial Stability Forum (2008) ; Comité de Bâle (2009) ; Goodhart et Persaud (2008) ; Kashyap *et al.* (2008).

## 1. Les principaux régulateurs et superviseurs des activités financières européennes

Dans cette première section, nous présenterons les principales autorités qui se chargent de la législation des régulations financières internationales. Il convient de rappeler d'emblée que les principaux législateurs des réglementations financières sont les suivants :

**La Banque des Règlements Internationaux (BRI):** créée en 1930, elle est la plus ancienne organisation internationale mondiale financière. Elle a pour mission principale de servir les banques centrales dans leur quête de stabilité monétaire et financière, afin de favoriser la coopération internationale dans ces domaines et d'agir en tant que banque des banques centrales.

Les missions de la BRI sont les suivantes :

- Promouvoir la discussion et faciliter la collaboration entre les banques centrales ;
- Soutenir le dialogue avec d'autres autorités qui sont responsables de la promotion et de la stabilité financière ;
- Mener des recherches sur les questions qui se posent aux banques centrales et les autorités de contrôle ;
- Agir en tant que contrepartie des choix pour les banques centrales dans leurs transactions financières, et servir d'agent ou de fiduciaire dans le cadre d'opérations financières internationales.

La BRI fournit également un financement d'urgence pour soutenir le système monétaire international en cas de besoin. Durant la crise financière 1931-1933, les crédits BRI ont soutenu aussi bien les banques centrales autrichiennes et allemandes. Dans les années 1960, la BRI a organisé des crédits de soutien spécial pour le franc français (1968), et deux arrangements de groupe (1966 et 1968) pour soutenir la livre sterling. Par ailleurs, la BRI a

fourni un financement dans le cadre des programmes de stabilisation dirigés par le FMI (par exemple pour le Mexique en 1982 et pour le Brésil en 1998)<sup>4</sup>.

Par ailleurs, les principes de gouvernance d'entreprise de *l'Organisation de Coopération et de Développement Économique (OCDE)*, sont les standards de référence pour les régulateurs dans les économies développées. La publication des principes a été déclenchée par la crise de 1996 (Russie / Asie / Brésil) et ils sont l'une des douze normes fondamentales de la solidité des systèmes financiers. Une version révisée a été publiée en 2004 afin de tenir compte des enseignements tirés des faillites de 2001/2002 Enron / Worldcom aux États-Unis et le scandale Parmalat 2003 en Europe. Des échecs ont également donné lieu à la loi Sarbanes-Oxley de 2002 et une Commission européenne de la gouvernance des entreprises a promulgué un plan d'action. Récemment, l'OCDE (2010) a mis un terme à la mise en œuvre de ses principes fondés sur l'expérience de la crise financière (Becht *et al.*, 2011).

*Le Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (CBCB)* est une institution créée en 1974 par les gouverneurs des banques centrales du groupe des Dix (G10). La création du Comité suivait de quelques mois un incident survenu à la suite de la liquidation d'une société allemande (Herstatt). Le Comité de Bâle était initialement appelé « Comité Cooke », du nom de Peter Cooke, un directeur de la Banque d'Angleterre qui avait été l'un des premiers à en proposer la création, et qui en fut le premier président.

Les missions du Comité de Bâle sont les suivantes :

- le renforcement de la sécurité et de la fiabilité du système financier,
- l'établissement de standards minimaux en matière de contrôle prudentiel,
- la diffusion et la promotion des meilleures pratiques bancaires et de surveillance,
- la promotion de la coopération internationale en matière de contrôle prudentiel.

---

<sup>4</sup> About BIS .Web page of Bank for International Settlements: <http://www.bis.org/about/index.htm>.

Le Comité joue le rôle de forum informel pour l'échange d'informations sur l'évolution de la réglementation et des pratiques de surveillance à l'échelon national ainsi que sur les événements dans le secteur financier afin de garantir une performance, un système financier solide et un développement économique du pays. Comme réponse à la crise de 2007/2008, à travers les principes du Bâle III, les nouvelles exigences du Comité de Bâle sont associées au durcissement des contraintes en fonds propres des banques, à la redéfinition du capital réglementaire, à la création des deux ratios - l'un de liquidité et l'autre sur l'effet de levier - et, au renforcement des exigences prudentielles concernant le risque de contrepartie.

Becht *et al.* (2011) considèrent que le Comité de Bâle a formulé des recommandations spécifiques pour la gouvernance des banques. Le Comité a cherché à compléter les principes de l'OCDE avec ce que l'on croit être des exigences spécifiques de gouvernance des banques. Le Comité de Bâle a publié un cadre distinct pour le contrôle interne. La version de 1999 met trop l'accent sur les actionnaires. En revanche la révision de 2006 a reconnu la nécessité de protéger les déposants et autres créanciers - mais c'était trop tard - et des principes bien établis, tels que ceux sur le contrôle interne, ne sont pas suffisamment appliqués. Le Comité de Bâle a incorporé des leçons tirées de la crise dans une nouvelle mise à jour des principes (Comité de Bâle, 2010).

L'une des tâches les plus difficiles dans le processus d'intégration européenne est la création de **la Banque Centrale Européenne (BCE)**. Depuis le 1er janvier 1999, la BCE est responsable de la conduite de la politique monétaire de la zone euro. C'est la plus grande économie du monde après les États-Unis. En général, les banques centrales jouent un rôle important dans la mobilisation du système bancaire. La banque centrale est une institution gouvernementale et n'entre pas en concurrence avec les banques opérant dans le secteur bancaire privé. Elle est aussi appelée la banque des banques. Elle a des fonctions spécifiques et des principes autonomes. Elle est normalement responsable de la régulation monétaire et, en outre, elle peut être impliquée dans la régulation prudentielle et placer la dette publique dans les conditions les plus favorables possibles. La banque centrale européenne, en revanche, n'a pas

jusqu'au présent la fonction de surveillance des banques de la zone euro. Par ailleurs, les circonstances exceptionnelles qui prévalent actuellement sur le marché financier ont des répercussions négatives sur la stabilité du système financier. Cette situation exceptionnelle impose un ajustement rapide et temporaire du cadre de la politique monétaire de l'Euro-système, afin de contribuer à la solidité des institutions financières, tout en renforçant la stabilité du système financier dans son ensemble.

Dans ce contexte, le rôle de la BCE consiste à intervenir pour le refinancement des banques, en tant que prêteur de dernier ressort, pour se substituer au marché interbancaire et fournir les liquidités nécessaires. La crise financière, puis la menace d'une extension de la crise à la dette souveraine des pays européens, ont fait évoluer les pratiques de la banque centrale. Par ailleurs, un nouveau mécanisme de supervision des banques de la zone euro est mis en place début 2013, pour prévenir de nouvelles crises financières. Cette mission a été confiée à la BCE à partir du début de l'année 2014<sup>5</sup>.

***Le Comité Bancaire Européen (CBE)*** est le successeur de l'ancien Comité consultatif bancaire (établi par la première directive bancaire en 1978). Le CBE a été mis en place par la Décision de la Commission du 5 novembre 2003. Le CBE remplit les fonctions consultatives, ainsi que de comitologie. Il fournit des conseils à la Commission sur des questions relatives aux activités bancaires et assiste la Commission dans l'adoption de mesures d'exécution des directives de l'UE.

***L'Autorité Bancaire Européenne (ABE)*** a été créée par le règlement du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010. L'ABE est officiellement devenue active à partir du 1er janvier

---

<sup>5</sup> La supervision directe des établissements par la BCE interviendra pour les banques qui présentent plus de 30 milliards d'euros d'actifs ou qui pèsent plus de 20% du PIB du pays d'origine (sauf si leurs actifs sont inférieurs à 5 milliards d'euros), ou encore qui bénéficient d'un programme d'aide européen. Sauf «circonstances particulières», la BCE supervisera dans tous les cas les trois principaux établissements de chaque État participant à ce mécanisme de supervision à partir de 2014. Pierre Moscovici, le ministre français des Finances (2012).



2011 et a pris en charge toutes les tâches existantes et en cours, et les responsabilités du Comité européen des contrôleurs bancaires (CECB). L'objectif de l'ABE est d'assurer la stabilité du système financier, la transparence des marchés et des produits financiers et la protection des déposants et des investisseurs. L'ABE a des compétences très larges, y compris, en évitant l'arbitrage réglementaire, la garantie des conditions équitables, le renforcement de la coordination de la surveillance. Elle fournit également des conseils aux institutions de l'UE dans les domaines des services bancaires, des paiements et la e-monnaie réglementation ainsi que sur les questions liées à la gouvernance d'entreprise, l'audit et l'information financière.

*Le Comité Européen du Risque Systémique (CERS)* est un organisme européen de conseil sans pouvoir décisionnel et dépourvu de la personnalité juridique. Il est responsable de ce qu'on appelle la surveillance macro-prudentielle du système financier. En effet, il est chargé depuis le 1er janvier 2011, de surveiller et d'analyser les risques qui pèsent sur la stabilité du système financier dans son ensemble. Son rôle est la fragmentation de l'analyse nationale de risque systémique, le renforcement de l'efficacité des mécanismes d'alerte rapide, et de faire en sorte que les analyses donnent lieu à des mesures prises par les autorités compétentes.

*L'autorité européenne des marchés financiers (ESMA)*<sup>6</sup> est une autorité indépendante de l'Union européenne créée depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011, qui remplace le « *Committee of European Securities Regulators* (CESR) », organe consultatif auprès de la Commission européenne, composé des régulateurs européens, de 2001 à 2010. L'ESMA a pour rôle de : (1) contribuer à maintenir la stabilité du système financier de l'UE en veillant à l'intégrité, la transparence, l'efficacité et le bon fonctionnement des marchés financiers aussi bien qu'à renforcer la protection des investisseurs ;(2) élaborer une réglementation européenne unique qui, d'une part, assure un traitement et une protection uniformes des investisseurs de l'Union européenne et, d'autre part, offre aux prestataires de services financiers de l'Union des conditions de concurrence et un mode de supervision efficace et efficient en termes de coût ;(3) contribuer à la stabilité financière de l'Union à court, moyen et long termes, en participant

---

<sup>6</sup> European Securities and Markets Authority (ESMA).

aux travaux du Conseil Européen du Risque Systémique (CERS) ; (4) superviser les registres de transaction et ; (5) superviser les agences de notation de crédit, étant données qu'elles occupent aujourd'hui une place très importante en Europe. Pour cela, elles doivent être soumises à une supervision européenne.

## **2. Les réformes financières en Europe**

La crise financière a mis en évidence certaines lacunes de la réglementation. Une nouvelle réforme des normes est ainsi désormais envisagée, avant même la mise en œuvre complète de la précédente réforme. Plus généralement, la crise conduit à de multiples réflexions sur le thème du renforcement de la supervision du système bancaire et financier. Cette réforme structurelle s'articule autour du renforcement des échelons européens de supervision et d'une extension du champ de cette supervision et d'un durcissement des normes appliquées. Le rapport De Larosière (2009)<sup>7</sup> préconise la mise en place, sous la direction de la Banque centrale européenne (BCE), d'un nouvel organisme dénommé « Conseil européen du risque systémique ».

Ce conseil européen du risque systémique, présidé par le Président de la BCE, est composé des membres du Conseil de la BCE, et de représentants des superviseurs européens de la banque, de l'assurance et des valeurs mobilières. Son rôle est de rassembler l'information sur l'ensemble des risques macro-prudentiels dans l'Union européenne. Il peut émettre des alertes impliquant un suivi et un contrôle obligatoire des superviseurs. Il travaille en relation étroite avec le FMI, le Forum de stabilité financière (FSF) et le G20, en charge de la supervision au niveau international.

---

<sup>7</sup> Jacques de Larosière, qui fut patron du FMI et gouverneur de la Banque de France, a remis à la commission européenne un rapport sur la « prévention des crises ».

Le rapport De Larosière préconise la mise en place d'un système européen de supervision financière, fondé sur la transformation des trois « comités de niveau 3 » du processus Lamfalussy<sup>8</sup> en trois autorités<sup>9</sup> dotées de compétences réglementaires, chargées respectivement des secteurs de la banque, des valeurs mobilières et de l'assurance. Ces autorités ont notamment pour tâches : (1) d'harmoniser de façon obligatoire les pratiques des superviseurs nationaux ; (2) d'adopter des mesures techniques directement applicables aux établissements ; (3) d'agréer et de superviser des institutions de dimension européenne, telles que des agences de notation et des infrastructures post-marché ; (4) de coopérer avec le Conseil européen du risque systémique (ESRC) ; (5) d'assurer une fonction de coopération dans la gestion des crises.<sup>10</sup>

Cependant, la crise financière de 2007 a mis en exergue les carences et les insuffisances du dispositif de Bâle II. En effet, les accords de Bâle II consistent en un dispositif prudentiel destiné à mieux appréhender et limiter les risques pris par les banques pouvant permettre de renforcer la stabilité financière et l'égalité de concurrence entre les établissements au plan international.

---

<sup>8</sup> Cette réglementation s'inscrit depuis 2003 dans le cadre du processus Lamfalussy, approche réglementaire à quatre niveaux pour l'adoption, la mise en œuvre et le contrôle de l'application de la législation et des mesures d'exécution dans le domaine des services financiers (banque, assurance et valeurs mobilières).

<sup>9</sup> Les trois autres propositions de règlement instituent respectivement une Autorité bancaire européenne (ABE), une Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et une Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP), appelées à fonctionner à partir de 2011, disposant de la personnalité morale et dont l'essentiel des caractéristiques de fonctionnement sont communes.

<sup>10</sup> Voir les documents de travail du SÉNAT (2009) : la régulation bancaire à l'épreuve de la crise financière ; page 50.

Les Accords de Bâle 2 reposent principalement sur trois piliers :

- **Le pilier 1** fixe des exigences minimales pour les banques. Celles-ci doivent respecter un ratio de solvabilité qui rapporte leurs fonds propres à leurs risques au sein desquels on distingue le risque de crédit, le risque de marché et le risque opérationnel. Le ratio doit être supérieur à 8 %.
- **Le pilier 2** permet notamment aux superviseurs d'ajuster la surveillance et leurs demandes aux banques en fonction des risques spécifiques non couverts par le pilier 1.
- **Le pilier 3** vise à renforcer la discipline de marché en augmentant les exigences de transparence des banques, les obligeant à publier de nombreuses informations (Banque de France, 2009).

Par conséquent, le Comité de Bâle ou « *Basel Committee on Banking Supervision* » (BCBS) a publié, dès le mois de septembre 2008, des « Principes pour une saine gestion du risque de liquidité ». Ce document prévoit qu'une politique claire en matière de risque de liquidité doit être mise en place au niveau de chaque établissement. En tout état de cause, ce risque doit susciter une attention accrue des superviseurs. En outre, le Comité de Bâle a renforcé les dispositions de Bâle II (devenu Bâle 2,5, depuis la version de 2009) et a adopté Bâle III, qui contient un nouvel ensemble de règles visant à réduire la probabilité et la gravité d'une crise dans le secteur bancaire, en renforçant les fonds propres et en insistant sur la meilleure qualité des fonds propres et la transparence. En effet, les accords de Bâle III ont été adoptés le 16 décembre 2010 par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), qui réunit les gouverneurs des banques centrales des économies mondiales les plus avancées<sup>11</sup>. Bâtissant

---

<sup>11</sup> Afrique du Sud, Allemagne, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Belgique, Brésil, Canada, Chine, Corée, Espagne, États-Unis, France, Hong Kong, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Luxembourg, Mexique, Pays-Bas, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Suède, Suisse et Turquie.

sur les acquis de Bâle I (1988) et Bâle II (2004), Bâle III met en lumière, sous forme de recommandations, la nécessité de durcir le ratio « Fonds propres / actifs pondérés des risques»:

- par une amélioration de la qualité des fonds propres ;
- par une valorisation plus prudente des actifs ;
- par un relèvement du niveau minimal requis de fonds propres de 2 % à 4,5 % à horizon 2015, puis à 7 % à horizon 2019 par intégration d'un « coussin de conservation » supplémentaire de 2,5 %.

Par ailleurs, la directive Marchés d'instruments financiers (MIF) qui fait l'objet d'une révision entamée en 2010 par la Commission européenne (MIFID II), constitue un cadre réglementaire qui vise à rendre les marchés financiers plus efficaces, plus résilients et plus transparents, et à renforcer la protection des investisseurs.

Le projet (EMIR)<sup>12</sup> adopté le 29 mars 2012 sur les infrastructures de marché européennes, vise à introduire une plus grande transparence et une meilleure gestion des risques sur le marché des produits dérivés de gré à gré. Concrètement, l'entrée en vigueur de la régulation EMIR était prévue à partir du 1er janvier 2013. Dans ce propos, De Vauplane (2011)<sup>13</sup> a annoncé que « *Le nouveau règlement européen relatif aux infrastructures de marchés, en particulier pour les produits dérivés, constitue le miroir de certaines des dispositions de la loi Dodd-Frank aux Etats-Unis, mesures qui s'inscrivent dans la suite des décisions des sommets du G20* » p.79.

Egalement, le projet de règlement PRIIPs<sup>14</sup>, que la Commission européenne a adopté le 3 juillet 2012, est une proposition de règlement concernant les documents d'informations clés à établir à l'occasion de la commercialisation de ces produits. L'objectif principal de la

---

<sup>12</sup> European Market Infrastructures Regulation.

<sup>13</sup> Ancien Directeur Juridique et de la Conformité de Groupe Crédit Agricole SA.

<sup>14</sup> Packaged Retail Investment Products.

régulation PRIPs est de fournir aux particuliers une information comparable, standardisée et compréhensible sur les produits d'épargne via le 'Key Information Document' (KID), afin de leur permettre de faire leur choix d'investissement en toute connaissance de cause<sup>15</sup>.

Plus récemment, la règle VOLKER<sup>16</sup> est souscrite sur l'agenda de la Commission européenne. L'objectif principal de cette règle américaine est d'interdire aux banques les activités de *trading* pour compte propre. Elle interdit également d'investir dans des *hedge funds* ou des fonds d'actions non cotées (*private equity*). L'entrée en vigueur de cette règle était prévue au 21 juillet 2012. Comme les établissements auront besoin de deux ans pour se conformer totalement, la date était reportée au 21 juillet 2014. Les textes prévoient un éventuel prolongement, ce qui repousserait la date de mise en conformité au 21 juillet 2017 (Thoraval, 2012).

Cependant, le FATCA<sup>17</sup> a édicté de nouvelles règles fiscales américaines pour imposer la divulgation des renseignements des titulaires de comptes américains à l'IRS<sup>18</sup>. Le gouvernement américain a donc l'intention d'utiliser le *Foreign Account Tax Compliant Act* (FATCA) -loi sur la conformité fiscale des comptes étrangers- comme une mesure qui, en

---

<sup>15</sup> CFA Institute (association de professionnels de l'investissement), EuroFinuse (association représentant les utilisateurs de services financiers), FECIF (association représentant les conseils et intermédiaires financiers), EFAMA (association représentant les gestionnaires d'actifs) et AILO (association représentant les compagnies d'assurance vie transfrontalières) appellent les institutions européennes à protéger efficacement les investisseurs particuliers au travers de cette nouvelle législation.

<sup>16</sup> La section 619 du Dodd-Frank Act est appelée la Volcker Rule. Cette dernière a depuis lors été codifiée à la Section 13 du *Bank Holding Company Act of 1956* (BHCA). Elle vise à protéger le système bancaire américain (et in fine le contribuable) et notamment la partie banque de dépôts, des possibles excès des opérations de portefeuille de négociation réalisées pour compte propre.

<sup>17</sup> Foreign Account Tax Compliant Act (loi sur la conformité fiscale des comptes étrangers).

<sup>18</sup> Agence responsable de la collecte de l'impôt aux États-Unis.

des termes simples, exigera des institutions financières étrangères (FFI) qu'elles deviennent un instrument de l'IRS. Il est devenu de plus en plus évident que FATCA aurait un impact considérable sur le secteur financier mondial dans les prochaines années. D'ailleurs, la Commission européenne a désormais entamé un dialogue avec le législateur américain afin de discuter des modalités de coopération.

Un grand débat tourne autour du projet de loi de séparation des banques françaises : le projet met tout d'abord en œuvre l'engagement de séparer les activités utiles au financement de l'économie des activités spéculatives. Il comporte à cette fin des mesures de séparation, de renforcement de la surveillance des activités de marchés et d'interdiction ou de cantonnement de certaines activités risquées. Le projet de loi comporte, en deuxième lieu, des dispositions relatives à la mise en place d'un régime de résolution des crises bancaires, avec en particulier la création d'une autorité de résolution des crises bancaires, l'extension du rôle du Fond de garantie des dépôts et la mise en place de nouveaux pouvoirs de gestion des crises bancaires (Assemblée Nationale, 2012).

Les politiques de séparation proposées par le rapport Liikanen (2012) reposent sur l'idée que parmi les facteurs de vulnérabilité révélée par la crise financière, les plus fortement corrélés avec le risque de défaillance sont la faible diversification des revenus et la dépendance des banques aux refinancements de marché. En revanche, comme l'a souligné la Cour des comptes (2010), la crise montre que si les banques avec une activité diversifiée ont parfois subi des pertes importantes, elles ont pu profiter de la diversification de leurs revenus pour absorber ces pertes sans recours à des aides publiques. Cependant, Couppey et Scialom (2013) ont constaté que la crise actuelle est la conséquence d'une crise d'obésité dans les bilans bancaires qui résulte du fait que les banques mixent les activités : « *celles de marché se développant à bon compte sur le dos de la banque de détail qui bénéficie d'une garantie publique implicite* » (Couppey et Scialom, 2013, p.9). Elles ont proposé de fixer les conditions dans lesquelles les activités sont utiles au financement de l'économie et de taxer les bilans bancaires. Elles soutiennent toute proposition de la régulation financière qui s'accompagne

d'une réforme de la structure des banques pour être plus efficace et favoriser la stabilité financière.

Suite à une réunion le 10 janvier 2013 à Bruxelles, pour discuter le renforcement de l'Union Européenne, les dirigeants des vingt-sept pays ont réussi à trouver un accord unanime sur la supervision unique des banques de la zone euro, prévue début 2014. La supervision directe des établissements par la Banque centrale européenne (BCE) interviendra pour les banques qui présentent plus de 30 milliards d'euros d'actifs ou qui pèsent plus de 20% du PIB du pays d'origine (sauf si leurs actifs sont inférieurs à 5 milliards d'euros), ou encore qui bénéficient d'un programme d'aide européen. Sauf «circonstances particulières», la BCE supervisera dans tous les cas les trois principaux établissements de chaque État participant à ce mécanisme.

### **3. Des propositions de conciliation financière en Europe**

Dans ce contexte foisonnant de réformes, destinées à prévenir le déclenchement de nouvelles crises financières, plusieurs propositions ont été faites pour réconcilier la nécessaire stabilité financière et le développement du système financier et notamment le secteur bancaire : Selon la Cour des comptes (2010), la politique de régulation et de supervision bancaire et financière doit désormais avoir trois fonctions complémentaires :

- prévenir la défaillance d'établissements isolés dans l'intérêt des déposants, c'est-à-dire assurer leur résistance en cas de chocs : c'est la finalité de la surveillance micro-prudentielle ;
- limiter l'accumulation des risques dans le système financier et en assurer la stabilité et l'intégrité dans son ensemble : c'est le rôle de la surveillance macro-prudentielle ;
- lutter contre les distorsions de concurrence susceptibles de résulter des aides d'Etat et de la nouvelle diminution du nombre d'établissements induite par la crise et par la nécessité de renforcer la qualité et le montant des fonds propres.



Cependant, l'Institut Montaigne (IM) formule en 2012 quelques propositions afin de concilier la régulation et la supervision financières en Europe. Ces propositions se focalisent essentiellement sur la mise en place d'une architecture de supervision couvrant l'ensemble de la zone euro sous la responsabilité de la BCE, le renforcement des normes comptables sur d'autres principes qui ne se résument pas à la valeur instantanée de marché, la modulation des exigences en fonds propres des banques de manière à encourager la diversification de leurs profils d'activité, la définition et la réglementation internationale des activités du *Shadow Banking*, la sensibilisation des autorités publiques en charge de la régulation financière et les législateurs nationaux à la nécessité de disposer de normes intelligibles, claires et stables dans le temps, etc. Toutes ces propositions de réconciliation du système financier nécessitent une plus ample réflexion pour comprendre les conditions de leur mise en place et leurs conséquences sur le développement et la stabilité du marché financier, en particulier du secteur bancaire.

En effet, les situations sociales, culturelles, politiques, économiques et historiques de chaque pays de l'UE sont différentes, alors que le projet de la zone euro était basé sur une volonté de rassemblement et d'intégration entre ces pays. Le projet d'alliance de l'UE étant d'aboutir à une cohésion financière, il serait judicieux de choisir des partenaires selon des critères communs ou complémentaires. Mais les spécificités socio-économiques de chaque pays de l'Europe n'ont pas été prises en compte ou ont été sous-estimées. Ce projet commun devrait rassembler des pays avec des caractéristiques complémentaires ou similaires poussant à contribuer à la consolidation d'un « esprit de famille » favorisant ainsi le sentiment de confiance, de protection économique, de bien-être social et d'équilibre général, qui comme nous le savons, sont des facteurs indispensables à la performance économique et sociale.

Les réalités sociales, culturelles, politiques, économiques et historiques de chaque pays méritent d'être étudiées en profondeur afin de détecter à la fois les facteurs de disfonctionnement et de réussite de chaque système financier, mais aussi le degré d'intégration entre les membres de l'Union Européenne. En partant de ces analyses, nous

pourrions parer à d'éventuelles crises financières.

Les mêmes régulations et supervisions financières ne peuvent pas donner les mêmes résultats pour tous les pays, même s'ils opèrent dans la même zone économique, étant donné que chaque pays dispose de ses propres caractéristiques. Ainsi, il serait indispensable d'intégrer les réalités socio-culturelles, politiques, économiques et historiques de chaque pays afin de formuler un modèle qui s'adapte à la situation, au lieu de chercher à imiter un modèle déjà adapté ailleurs.

Le problème d'efficacité de ces régulations et de ces supervisions reste toujours soulevé. En effet, la crise récente est survenue dans un environnement bien régulé et suffisamment supervisé. Le plus marquant n'est pas lié au manque de régulations et de supervisions financières mais, au contraire, à l'empilement de dispositifs et de réglementations consacrées à l'organisation de l'activité bancaire et financière. L'empilement de réglementations et le contrôle excessif projetés vers le secteur bancaire pourraient contribuer à l'encouragement de la prise de risque excessif, à l'orientation vers d'autres stratégies (exemple : les paradis fiscaux) et à l'instabilité financière.

Nous recommandons la création d'un modèle conçu sur mesure « *custom designed model* » pour chaque pays avec une prise en compte des facteurs d'influence, afin de répondre aux besoins des citoyens, de l'économie et du marché intérieur, et par conséquent, assurer une harmonie individuelle et collective. Et ceci dans le but d'obtenir une harmonie individuelle, il serait judicieux de considérer les différences au niveau de la structure de propriété et de la structure managériale des banques pendant la mise en place des régulations et des supervisions financières. L'harmonie collective et l'intégration globale sont les résultats d'une somme d'harmonies individuelles de chaque pays qui serait complémentaire avec les autres membres de la zone euro. L'harmonie de l'UE nécessite trois niveaux d'intégration : intégration politique, intégration économique et intégration sociale.

En réalité, la solvabilité et la réputation des Etats sont intimement liées à celles de leurs banques : si les banques sont en faillite, l'Etat l'est aussi. Plusieurs actions réglementaires sont judicieuses : (1) limiter la taille des établissements afin d'empêcher les banques de devenir trop importantes pour faire faillite (*too big to fail*), empêcher les banques de devenir trop puissantes économiquement et politiquement (*too big to discipline*) et, empêcher les banques de devenir trop grandes pour ne pas bénéficier des plans de sauvetage étatique (*too big to rescue*) ; (2) séparer l'activité de banques traditionnelles (dépôts-prêts) de l'activité de marché (*trading*) selon la proposition du projet Liikanen (2012); (3) surtaxer les opérations financières à risques élevés ; (4) supprimer les garanties publiques sur les opérations de marché : la garantie publique devrait couvrir que les activités vitales pour l'économie (dépôts) ; (5) veiller au respect d'un plafond d'endettement bancaire (effet de levier) ; (6) interdire certaines activités risquées selon la section 619 du Dodd Frank Act : le modèle VOLKER ; (7) exiger l'adaptation d'une structure de gouvernance selon la nature, l'importance, la complexité et le profil du risque des activités de la banque ; (8) améliorer le modèle de la surveillance financière en renforçant l'indépendance des autorités de contrôle bancaire : proposition d'un modèle très centralisé qui facilite de mener une action coordonnée et de maintenir un dialogue continu entre les établissements et leur superviseur. A l'instar du modèle canadien où le contrôle de toutes banques canadiennes est accordé, depuis longtemps, à une unique autorité fédérale indépendante (Bureau du Surintendant des Institutions Financières : BSIF) qui rend compte devant le Parlement.

Pour éviter une nouvelle crise bancaire, des enseignements doivent être tirés tant en ce qui concerne la régulation et la supervision du système bancaire et financier qu'au niveau du rôle joué par les Etats et les acteurs de la stabilité financière. « *Il faut faire de la stabilité financière un objectif politique, au même titre que la stabilité monétaire. Et la façon la plus efficace d'y arriver est de renforcer ou de mettre en place des politiques prudentielles: micro-prudentielles, c'est-à-dire de contrôle des risques pris par les banques à titre individuel, mais aussi macro-prudentielles, c'est-à-dire de surveillance des risques pris par l'ensemble du système financier et de contrôle des évolutions du crédit dans l'ensemble de l'économie* »,

Coupey et Scialom (2013), p.7. Paradoxalement, le cadre institutionnel des banques ne manque pas de régulation et de supervision, ce qui manque c'est l'efficacité de ces régulations et ces supervisions (Shleifer, 2010). En effet, Shleifer (2010) a montré que les régulations sont omniprésentes et que les marchés financiers sont ultra réglementés. Cependant, Levine (2011) considère que la crise est liée à la gouvernance des autorités de contrôle. Il a analysé le cas de la banque fédérale américaine « Fed », et a constaté que la plupart des cadres de la Fed ont été déjà des fonctionnaires des établissements financiers ou qu'ils sont partis de la Fed pour travailler dans les grandes institutions financières. Cela implique que la Fed n'est pas totalement indépendante des influences de ces grandes institutions financières. Il a proposé un projet d'une nouvelle institution totalement indépendante nommée « *Sentinel* » responsable de l'évaluation des régulations et des supervisions, dont l'objectif est d'inciter les régulateurs à opérer dans l'intérêt général, indépendamment, et d'améliorer la gouvernance des régulations financières. La crise a eu des conséquences néfastes pour la stabilité et le degré d'intégration du secteur financier européen. La stabilité du secteur bancaire a été durement mise à l'épreuve dès le début de la crise. Après six ans de crise, le retour à la croissance se fait progressivement et depuis il y a une amélioration de la situation sur les marchés financiers. La Commission Européenne (2013) reste optimiste et prévoit une croissance de 1,6% dans l'UE et de 1,4% dans la zone euro en 2014.

## CONCLUSION

La crise 2007-2008 résulte -toutes choses étant égales par ailleurs- d'une politique économique insoutenable et d'une prise de risque excessive de certaines institutions financières. Cette crise a montré qu'il était nécessaire, dans un contexte où les doctrines et les instruments de la prévention des crises financières sont en mutation, de mettre en place de nouvelles régulations et supervisions plus adéquates. De nombreuses réformes ont été entreprises, ou sont en cours de discussion. En Europe, celles-ci comprennent des changements de la législation, la création d'une nouvelle architecture de supervision et une transposition des nouvelles normes internationales, dont l'objectif est d'assurer la sécurité, la stabilité et le développement du système financier<sup>19</sup>. En revanche, la question d'efficacité de toutes ces réformes reste soulevée.

---

<sup>19</sup> « Au niveau européen, une importante réforme a été lancée par le Conseil européen de juin 2009, s'appuyant sur les conclusions du rapport De Larosière. Un Conseil européen du risque systémique doit assurer la surveillance macro prudentielle de la stabilité financière en Europe, avec un rôle d'alerte et de recommandation. Un Système européen de superviseurs financiers devrait voir le jour pour effectuer de façon décentralisée et séparée la supervision des banques, des compagnies d'assurance et des marchés. Ainsi le Comité européen des contrôleurs bancaires se transformera en une Autorité bancaire européenne. Les événements récents qui affectent la zone euro ne font que renforcer le bien-fondé de ces mesures ». Cour des comptes (mai 2010) pages 126-127.

## REFERENCES

Acharya V., Richardson M., (2009), "Restoring Financial Stability: How to repair a failed system", John Wiley & sons, Inc.

Assemblée Nationale. (2012), "Projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires: Étude d'impact", Établie en application de l'article 8 de la loi organique n°2009-403 du 15 avril 2009 relative à l'application des articles 34-1, 39 et 44 de la Constitution, 18 décembre 2012, consulté le 20 juin 2013 à 12:20: <http://www.assemblee-nationale.fr/14/projets/pl0566-ei.asp>.

Banque de France. (2009), "La crise financière: documents et débats, février 2009 N°2". Disponible à l'adresse suivante: [http://www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/publications/Documents\\_Economiques/documents-et-debats-numero-2-integral.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Documents_Economiques/documents-et-debats-numero-2-integral.pdf)

Becht, M., Bolton, P., Röell, A., (2011), "Why bank governance is different", *Oxford Review of Economic Policy*, Volume 27, Number 3, 437-463.

Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A., Shin, H., (2009), "The Fundamental Principles of Financial Regulation: 11th Geneva Report on the World Economy".

Caprio, G., Demirguc-Kunt, A., Kane, E., (2009), "The 2007 Meltdown in Structured Securitization: Searching for Lessons not Scapegoats", World Bank mimeo.

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. (2009), "Principes fondamentaux en vue de l'établissement de régimes efficaces d'assurance-dépôts", Banque des Règlements Internationaux. [http://www.iadi.org/docs/French\\_IADI\\_BCBS\\_Core\\_Principles.pdf](http://www.iadi.org/docs/French_IADI_BCBS_Core_Principles.pdf).

Commission Européenne. (2013), "Prévisions économiques 2012-2014: l'UE relève la tête peu à peu" - 22/02/2013: disponible à l'adresse suivante: [http://ec.europa.eu/news/economy/130222\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/news/economy/130222_fr.htm).

Coupey, J., Scialom, L., (2013), "Faut-il séparer les banques?", *L'Économie Politique* n°57, pages 6 à 13.

Cour des comptes. (2010), "Rapport de mai 2010 : Les concours aux établissements de crédit : Bilan et enseignements à tirer", consulté le 15 juin 2013 à 20:34 :<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/104000233/0000.pdf>

De Larosière, J., (2009), "The high-level group on financial supervision in the EU-Rapport, Brussels, 25 February 2009", Consulté le 22 janvier 2010 à 00:20 :  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf).

De Vauplane, H., (2011), "Les projets de réforme relatifs aux produits dérivés en Europe", *Revue Banque* n° 740, 79-82.

Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E., (2011), "Basel core principles and bank soundness: Does compliance matter?", *Journal of Financial Stability*, Elsevier, vol. 54°, p. 179-190.

Demirgüç-Kunt, A., Servén, L., (2009), "Are All the Sacred Cows Dead? ", Implications of Financial Stability Forum, 2008 Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, Basel (April). G-20, (2009),

Draghi, M., (2012), "La BCE va intervenir sur le marché de la dette des Etats Banque Centrale Européenne", consulté le 20 septembre 2012 à 15:19.

Financial Stability Forum. (2008), "Raport of the Financial Stability Forum on enhancing market and institutional resilience", Disponible à l'adresse suivante :  
[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_0804.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf).

Fisher, P., (2010), "Réforme en profondeur des règles régissant la fourniture de services financiers aux Etats-Unis", Université de Genève, Centre de Droit Bancaire et Financier. Article n°686. Disponible à l'adresse suivante :  
<http://cms.unige.ch/droit/cdbf/spip.php?article686&lang=fr>.

Fonds Monétaire International. (2013), " Perspectives de l'économie mondiale: Espoirs, réalités, risques, Avril 2013", World economic outlook (International Monetary Fund). French. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/ns/loec/cs.aspx?page=2&ID=3>.

FSA. (2009), "Financial Risk Outlook 2009, Financial Services Authority 2009", Disponible à l'adresse: [http://www.fsa.gov.uk/pubs/plan/financial\\_risk\\_outlook\\_2009.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/plan/financial_risk_outlook_2009.pdf).

Goodhart, C., Persaud, A., (2008), "A party pooper's guide to financial stability, Letter to the Editor", *The Financial Times June 4*.

Institut Montaigne. (2012), "Comment concilier régulation financière et croissance ?", vingt propositions. Rapport octobre 2012.

Kashyap, A., Rajan, R., Stein, J., (2008), "Rethinking capital regulation. Federal Reserve Bank of Kansas City symposium on "Maintaining Stability in a Changing Financial System", Jackson Hole, Wyoming, August 21-23, 2008".

Le Cacheux, J., (2012), "La crise économique européenne - Partie 2 : séminaire national du 19 mars 2012 sur les nouveaux programmes de terminale ; Conférence de Jacques Le Cacheux", page consultée le : 11 juin 2012 à 10:18; [http://www.ac-aix-marseille.fr/pedagogie/jcms/c\\_146682/fr/conference-zone-euro-no-future-j-le-cacheux](http://www.ac-aix-marseille.fr/pedagogie/jcms/c_146682/fr/conference-zone-euro-no-future-j-le-cacheux).

Les documents de travail du SÉNAT. (2009), "La régulation bancaire à l'épreuve de la crise financière". Disponible sur : <http://www.senat.fr/eco/ec09-005/ec09-0051.pdf>.

Levine, R., (2004), "[Denying Foreign Bank Entry: Implications for Bank Interest Margins, Central Banking, Analysis, and Economic Policies Book Series](#)", in: Luis Antonio Ahumada & J. Rodrigo Fuentes & Norman Loayza (Series Editor) & Klaus Schmidt-Hebbel (Se (ed.), *Banking Market Structure and Monetary Policy*, edition 1, volume 7, chapter 9, pages 271-292 Central Bank of Chile.



Levine, R., (2011), "Regulating Finance and Regulators To Promote Growth", page consultée le 15 Mai 2012 à 10:02: [http://faculty.haas.berkeley.edu/ross\\_levine/papers.htm](http://faculty.haas.berkeley.edu/ross_levine/papers.htm).

Liikanen, E., (2012), "Groupe d'experts de haut niveau sur la réforme structurelle du secteur bancaire de l'UE", Rapport final, Bruxelles, le 2 octobre 2012.

Shleifer, A., (2010), "Efficient Regulation, [NBER Chapters](#), in: Regulation vs. Litigation: Perspectives from Economics and Law", pages 27-43 National Bureau of Economic Research, Inc.

Thoraval, P.Y., (2012), "Gouvernance bancaire: Volker, Vickers et Barnier?", *Revue Banque* N° 746.