

## **REGULATION FINANCIERE : UN DEBAT À CLARIFIER**

La crise économique, financière et désormais sociale met l'accent sur la nécessité d'un approfondissement de la régulation. Il en est ainsi car cette crise, parmi ses nombreuses causes, est aussi une crise de la régulation et de ses insuffisances.

Dès lors, il convient de clarifier le concept de régulation ; car ce terme, tombé aujourd'hui dans le domaine public, est employé pour des usages multiples (1) qui ne le rendent pas spontanément plus clair.

### **1 - Tentons cet exercice de clarification :**

1.1 - Plusieurs définitions du terme régulation peuvent ainsi être mobilisées :

*« La régulation désigne les formes d'intervention par lesquelles l'Etat garantit, pour le présent et pour l'avenir, le projet social, économique et culturel dont une communauté humaine s'est dotée » (Conseil d'Etat).*

*« La régulation est la gestion publique d'une activité ou d'un domaine visant à faire prévaloir l'intérêt général dans la pluralité, la spécificité et l'autonomie des acteurs » (Conseil Economique et Social).*

Dans l'une et l'autre de ces deux citations, la référence principale prise en compte est la notion d'intérêt général ; or, dans une économie de marché, concurrentielle, dominée par la finance, la prédominance de l'intérêt général ne va pas de soi.

(1) *« Réguler les dépenses publiques » ; « réguler les dépenses d'assurance maladie » ; « réguler les trafics ferroviaires ou la circulation routière » ...*

## 1.2 - Il convient de poursuivre et d'approfondir la clarification :

Les contours des différents modes d'intervention :

	<u>Objet</u>	<u>Acteurs</u>
<u>Régulation</u>	- Assure l'équilibre de systèmes complexes (les disciplines du droit et de l'économie sont mobilisées ensemble)	- Institutions internationales - Etats - Autorités Administratives Indépendantes -
<u>Réglementation</u>	- Encadre l'activité (par exemple, par des règles concernant les barrières à l'entrée ou des dispositions fiscales spécifiques)	- Parlement - Administrations
<u>Autorégulation</u>	S'appuie sur des règles déontologiques acceptées volontairement	- Professionnels

En théorie, ces trois plans pourraient (devraient ?) ne pas s'opposer, mais l'observation de la réalité économique fait apparaître une conflictualité permanente entre les deux premiers plans et le troisième : les forces économiques déployant, la plupart du temps, une grande combativité pour préserver leurs spécificités et leur complète autonomie d'action.

La crise actuelle doit se lire aussi à travers cette grille d'analyse d'autant que la crainte souvent invoquée d'une trop grande intervention de l'Etat demeure présente parmi les acteurs économiques, comme si lui seul était responsable de normes (forcément contraignantes) alors qu'il n'en est rien. Deux exemples – parmi d'autres - l'attestent : les normes prudentielles bancaires et les normes comptables ne sont pas d'essence étatique. Il est donc possible d'interpréter ce débat, autour du rôle interventionniste de l'Etat, comme un

jeu de rôles dans lequel il est finalement « un faux ennemi » ou un bouc émissaire facile !

1.3 - Si le problème sur le fond n'est pas celui de l'Etat, la question demeure concernant l'appréciation de l'efficacité des marchés qu'il convient de croiser avec la nature de la supervision

	<u>Efficiéce des marchés</u>	<u>Instabilité des marchés</u>
<u>Place de la supervision publique</u>	- La supervision doit se limiter à veiller au respect des règles de transparence	- La supervision publique est nécessaire pour faire face aux « échecs de marché »
<u>Discipline de marché</u>	- Les obstacles à la discipline de marché doivent être éliminés ou limités comme : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Les aides et garanties publiques</li> <li>- Les assurances dépôts</li> <li>- Les règles protectrices sur les faillites</li> </ul>	- La discipline de marché doit être complétée par : <ul style="list-style-type: none"> <li>- des sanctions infligées par les autorités de tutelle</li> <li>- des actions correctrices prises en amont</li> </ul>
<u>Transparence</u>	- La transparence est suffisante à l'exercice de la discipline de marché	- Le respect des règles de transparence n'est pas suffisant pour faire obstacle à l'opacité informationnelle et au mimétisme des gestionnaires d'actifs.

Ces débats sur la meilleure régulation possible - dont celui sur l'efficacité des marchés fait partie intégrante - ne vont pas s'épuiser avec cette crise, ils sont permanents et simplement exacerbés par celle-ci.

## 2 - Que faire ?

### 2.1 - Sur le diagnostic de la crise :

Pour penser « quoi faire », il convient d'abord de s'accorder sur le diagnostic. Certains acteurs considèrent en effet que cette crise, bien que mondiale, est passagère. Sans avoir les caractéristiques des crises précédentes (Internet, LTCM, ENRON ...), elle passera à l'image des crises précédentes. Dans ce cas, les banques pourront alors rembourser les aides publiques, reprendre les mêmes activités financières – sans redéfinitions stratégiques - et distribuer à certains de leurs dirigeants et salariés stock options, bonus, retraites chapeaux le tout appuyé sur des activités spéculatives de court terme. Les marchés, pour leur part, joueraient à nouveau le rôle de d'accélérateur de la croissance par une mobilisation plus active de l'épargne globale.

Ce raisonnement se tient : il est justifié par le passé, la capacité d'adaptation et d'innovation et pour beaucoup par le surplus de croissance mondiale que la finance de ces quinze dernières a permise. Pourtant ce raisonnement outre qu'il n'est pas très moral (mais l'économie financière n'a habituellement que faire de la morale) n'est surtout pas très responsable. Les coûts économiques, sociaux, humains, voire politiques, des crises financières récurrentes contrebalancent les surplus de croissance ci-dessus mentionnés : ceux-ci étant trop souvent des emballements non tenables à moyen et long terme.

Autrement dit, ce raisonnement n'est pas très responsable car, il accepte – après les avoir suscités - les déséquilibres majeurs comme modes de fonctionnement de l'économie, lesquels sont sources d'inégalités et de chômage accrus lorsque la crise survient.

Autant dire que nous nous situons ici dans la seconde hypothèse.

D'autant que les caractéristiques de cette crise sont d'ampleur, celle-ci est en effet :

- mondiale, mais touchant toutefois plus profondément les USA et l'Europe ;
- conjointe avec d'autres crises majeures : alimentaire, écologique, énergétique ;
- les risques dits de « second tour » liés notamment à l'augmentation substantielle de l'endettement des Etats sont loin d'être négligeables et se feront sentir à moyen terme.

Par ailleurs cette crise se situe dans un cadre géopolitique en pleine transformation, lequel a modifié complètement les repères habituels avec : l'effondrement du bloc communiste, l'émergence des BRIC (Brésil – Russie-Inde – Chine), le développement du terrorisme ainsi que les enjeux vitaux en matière d'environnement.

Dans ces conditions on comprend mieux que les concepts de « nouveau type de développement » et de « développement durable » soient aujourd'hui mis en avant.

## **2.2 - Les trous de la régulation :**

Cette crise a mis en exergue la nécessité d'apporter un certain nombre de modifications parmi les acteurs, les produits, les réglementations. Nous verrons bien si les concertations internationales sont, au total, à la hauteur des enjeux.

- Sur le plan global, il faudrait parvenir à remettre en cause une financiarisation excessive de l'économie fondée sur un endettement généralisé des agents économiques. Cet endettement est appuyé par de forts effets de levier avec des exigences de rendement des capitaux mis en œuvre – tout particulièrement les fonds propres-macro-économiquement insupportables par les économies réelles. Soyons « réalistes » il n'est pas sûr que les réformes envisagées parviennent jusque là : mais, on peut rêver !
- Avec un peu de volonté politique des réformes – bien que techniques en apparence - sont plus accessibles. Il en est ainsi de : l'adaptation des normes comptables dont a vu les effets pervers de la juste valeur (et ce au nom de la transparence des marchés) et le renforcement des normes prudentielles des banques : renforcement des fonds propres, limitation des activités hors bilan et de la titrisation, contrôle des produits dérivés et des marchés de gré à gré ; l'adaptation du travail des agences de notation (séparation de leurs différentes activités, transparence de leurs méthodes d'évaluation, création d'agences publiques permettant une plus grande diversité de l'offre).
- Il y a par ailleurs des réformes qui sont à forte tonalité médiatique et politique dont l'issue est clairement problématique. Il s'agit des paradis fiscaux et des rémunérations atypiques (stocks options – bonus – retraites chapeaux ...).

Sur tous ces aspects la pression devra s'accroître afin que les comportements « hors normes » caractérisés par une « stratégie de fuite » puissent être modifiés dans le sens de l'intérêt commun.

### 2.3 - Les instruments de la régulation :

La crise a également fait apparaître des instruments de régulation dont les interventions étaient insuffisamment précoces et disposant de moyens limités.

C'est pourquoi deux rapports officiels récents ont avancé, en la matière, des propositions :

- Le rapport de Bruno Deletré (janvier 2009) sur : « *L'organisation et le fonctionnement de la supervision des activités financières en France* » ;
- Le rapport de Jacques de la Rosière (février 2009) sur : « *La régulation financière européenne* ».

#### 2.3.1 - Le rapport Deletré présente différents modèles de supervision financière dans le monde :

<u>Modèle</u>	<u>Organisation</u>	<u>Pays</u>
<u>Sectoriel</u>	La supervision est assurée par des autorités spécialisées par branche d'activité : banques – assurances – services d'investissement	Espagne France Italie
<u>Intégré</u>	La supervision est assurée par une autorité unique qui regroupe les différents secteurs financiers	Allemagne Japon Royaume Uni
<u>Par objectifs</u>	La supervision distingue l'objectif prudentiel	Australie Pays Bas

	(tous secteurs confondus) confié à une autorité et l'objectif commercial confié à une autre autorité	
<u>Autres</u>	« Inclassables »	USA

Ce rapport formule 37 propositions mais les principales se rattachent à l'idée de regrouper dans une même autorité le contrôle des banques (exercé par la Commission Bancaire) et le contrôle des Assurances (exercé par l'ACAM).

Après d'âpres débats entre les autorités concernées et le Ministère de l'Economie et des Finances, il semble qu'un accord ait été trouvé fin juillet 2009 afin de donner naissance à cette autorité nommée *Autorité de contrôle prudentiel (ACP)*.

Cette nouvelle autorité – tout en maintenant en son sein deux collèges distincts pour les banques et pour les assurances - aboutira à fusionner les autorités chargées de l'agrément des banques (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement, CECEI) et des assurances (Comité des entreprises d'assurance, CEA) et les autorités de contrôle (ACAM et Commission bancaire, CB). Nous vous renvoyons à l'annexe pour une comparaison entre ces deux autorités.

En fait ce processus d'intégration est logique, il s'inscrit dans la suite de ce qui a été fait en 1999, 2001 (2) et 2003 (3).

On peut même s'étonner que ces fusions n'aient pas été faites avant alors que les conglomérats financiers se sont développés dans la période récente. D'une manière générale il est souhaitable que la régulation (instruments – normes) s'adapte le plus rapidement possible si, elle ne veut pas être perpétuellement à la traîne de l'innovation des produits et piégée par des détournements réglementaires.

**2.3.2 - Le rapport de la Rosière se situe dans une approche internationale et européenne. Il propose 31 pistes pour mieux superviser les marchés.**

**Pour l'essentiel, il propose de distinguer :**

- La surveillance macro-prudentielle en créant pour cela un « Conseil de surveillance macro-prudentielle » (dénommé European Systemic Risk Council – ESRC) composé de la Banque Centrale Européenne et des Comités de supervision sectoriels. Ce Comité devrait avoir un rôle d'alerte et de veille sur les risques systémiques ;
- La surveillance micro-prudentielle serait confiée aux Comités existants de la Banque (CEBS), des marchés financiers (CSER) et de l'assurance (CEIOPS) qui seraient dotés de pouvoirs élargis et d'un vrai statut juridique.

La création d'un Conseil de la surveillance macro-prudentielle va dans le bon sens mais, comme on le voit, au plan de la surveillance micro-prudentielle les pas sont prudents et même timides, il est vrai que des divergences demeurent entre les 27 pays de l'UE compte-tenu des différences d'organisation et d'intérêts divergents entre places financières.

(2) *Loi du 25 juin 1999 relative à « l'épargne et à la sécurité financière » ; loi du 15 mai 2001 relative aux « nouvelles régulations économiques » ; loi du 1 août 2003 de « sécurité financière ».*

(3) *Cette loi a regroupé différents organismes : COB – CMF et CDGF créant ainsi l'AMF (Autorité des marchés financiers) et pour les assurances fusionné le CCA et le CCMIP créant ainsi l'ACAM (Autorité de contrôle des Assurances et Mutuelles).*

En résumé on peut dire **qu'une amélioration substantielle de la régulation fait partie de la sortie de crise. La seule dimension institutionnelle bien qu'indispensable, notamment aux USA, ne saurait suffire.**

Une meilleure régulation suppose de dépasser les intérêts de court terme, sectoriels et nationaux en visant une architecture du financement des économies la plus robuste possible et faisant sienne une dose du principe de précaution comme dans d'autres secteurs ultra-sensibles.

Les enjeux sont considérables, la partie qui s'engage n'en est qu'aux premiers pas : nous verrons bien si les principaux dirigeants du monde – lors de la 3<sup>ème</sup> réunion du G20 depuis le début de la crise - fin septembre (4) à Pittsburg (USA) sauront prendre les décisions qui s'imposent et donner les impulsions indispensables.

Jean-Pierre Moussy

(4) *Le 15 novembre 2008 à Washington ; le 2 avril 2009 à Londres et les 24 et 25 septembre 2009 à Pittsburgh (Pennsylvanie, USA).*

**Annexe : Situation actuelle des autorités de contrôle de la banque et de l'assurance**

	<b><u>ACAM (Assurances)</u></b>	<b><u>Commission Bancaire (Banques)</u></b>
<b><u>Statut</u></b>	- Autorité publique indépendante (API, (5)) dotée de la personnalité morale	- Autorité administrative indépendante (AAI) sans personnalité juridique
<b><u>Moyens financiers</u></b>	29 millions d'euros en 2007 - Autonomie financière assises sur des primes des compagnies	63 millions d'euros en 2007 - Pas d'autonomie financière : allocation budgétaire intégrée au budget de la Banque de France
<b><u>Effectifs</u></b>	193	509
<b><u>Nombre de sociétés à surveiller</u></b>	326 Assurances 63 Institutions de prévoyance 63 Institutions de retraite complémentaire	775 Etablissements de crédit 149 Entreprises d'investissements

**Sources : ACAM – CB – Rapport Deletré - Argus**

**(5) Une autorité publique indépendante (API) est une autorité administrative indépendante (AAI) dotée de la personnalité juridique lui accordant le droit d'ester en justice, de contracter, etc. Ainsi, l'AMF ou l'ACAM sont des API.**