



« DEBATS AUTOUR DE L'ÉVOLUTION DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET SES IMPACTS »

PUBLIÉ PAR

The Journal of Regulation,
L'École de Droit de la Sorbonne (Université Paris I)
KPMG

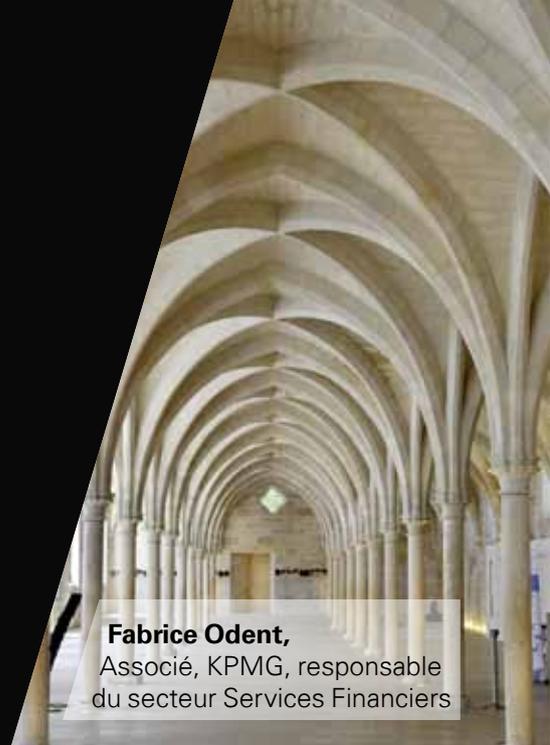
Mai 2012

COLLOQUE



Sommaire

Introduction	4
Fabrice Odent, Associé, KPMG, responsable du secteur Services Financiers	
<i>Economies financées par les marchés financiers versus économies financées par le secteur bancaire et les conséquences de cette summa divisio</i>	6
Christian de Boissieu, Professeur d'économie, Université Paris I (Panthéon-Sorbonne), Président du Conseil d'analyse stratégique du Premier ministre	
<i>L'impact de la régulation bancaire sur une organisation coopérative</i>	10
Jean-Louis Bancel, Président, Crédit Coopératif	
<i>L'impact de l'évolution de la régulation bancaire sur une grande société en charge d'une infrastructure voulue par deux États</i>	14
Jacques Gounon, Président, Eurotunnel	
<i>Régulation bancaire et régulation comptable</i>	17
Samuel Jube, Secrétaire général, Institut d'Études Avancées de Nantes	
<i>L'influence de la technicité grandissante de la régulation bancaire</i>	22
Georges Pauget, Président de la SAS Economie, Finance et Stratégie	
<i>Comment ouvrir le débat autour de la régulation bancaire aux parties prenantes ?</i>	26
Jérôme Cazes, Consultant et enseignant, HEC	
<i>Débat avec la salle</i>	30
<i>Les conséquences de la dimension internationale de la régulation bancaire dans les débats actuels</i>	32
Michel Cardona, Secrétaire général adjoint de l'Autorité de Contrôle Prudentiel	
<i>Table ronde sur la dimension juridique des débats autour de l'évolution de la régulation bancaire</i>	35
Pierre-Henri Conac, Michel Rasle, Hervé Pisani, Martine Samuelian, Hubert de Vauplane, Marie-Anne Frison-Roche	
<i>L'articulation entre l'évolution et les impacts respectifs de la régulation bancaire et des finances publiques</i>	59
Pierre-Mathieu Duhamel, Président du Comité Stratégique, KPMG	
<i>Observations finales</i>	63
Marie-Anne Frison-Roche, Professeur des Universités, directeur de The Journal of Regulation	



Fabrice Odent,
Associé, KPMG, responsable
du secteur Services Financiers

Introduction

“

Bonjour à tous. J'ouvre ces travaux qui prennent la forme d'un colloque se tenant à Paris au Collège des Bernardins le 31 mai 2012, suivi d'une publication, organisée par the Journal of Regulation, l'École de Droit de la Sorbonne et KPMG.

Le thème qui nous réunit aujourd'hui, l'évolution de la régulation bancaire et ses impacts, est à la fois d'une grande actualité et d'une grande complexité. L'urgence de débattre de ces sujets et de leur complexité justifie notre colloque. L'objectif n'est pas d'expliquer en détail la régulation bancaire mais de débattre de son sens et du rôle de la régulation pour l'économie, les marchés, les États, les entreprises et les particuliers.

Que cherchons-nous à faire aujourd'hui ? Sommes-nous sur la bonne voie pour tirer les leçons des échecs passés, assurer la stabilité financière et rassurer les citoyens comme les clients des banques ? Sommes-nous en train de préparer une sortie de crise qui permettra de restaurer la confiance et les conditions d'une croissance durable de l'économie ? Ne sommes-nous pas dans une posture défensive, emprunte d'un esprit de regret ou de revanche ou construisons-nous au contraire de bonnes bases pour l'avenir ?

Pour lancer les débats, je vous soumettrai deux réflexions, peut-être un peu provocatrices :

- La régulation bancaire a-t-elle échoué ? Quelle est sa part de responsabilité dans la situation actuelle ?
- Les changements considérables en matière de régulation répondent-ils aux situations présentes et sont-ils cohérents ?

I. La régulation bancaire a-t-elle échoué ? Quelle est sa part de responsabilité dans la situation actuelle ?

Les causes de la crise sont nombreuses, imbriquées et enchevêtrées. Je ne les détaillerai pas, mais quelques-unes méritent d'être soulignées : une politique monétaire laxiste (abondance de liquidités et taux d'intérêt bas), une augmentation du prix des actifs, notamment immobiliers, avec des politiques d'accès au crédit très lâches dans de nombreux pays, des produits financiers de plus en plus sophistiqués sur un marché mondial, et enfin, l'appétit des acteurs financiers pour un fort rendement, notamment des banques travaillant sur les effets de leviers et les produits sophistiqués.

La régulation bancaire est-elle la seule cause de la crise ? La réponse est non. A-t-elle sa part de responsabilité ? Je pense que oui. J'illustrerai mon propos par trois exemples.

En termes de surveillance des risques, les produits dérivés sont complexes. Nous avons surestimé la capacité des établissements à gérer la complexité des produits, en accordant une confiance trop importante aux agences de notation. J'ai eu la chance ou la malchance d'être auditeur d'un rehausseur de crédit (les *monolines* américains) de 2007 à 2009. Fin 2007, les prêts triples A, ces fameux actifs rehaussés, valaient 100 % de leur nominal. Trois mois après, ils valaient 70 % de leur nominal. Ils ont été rattrapés par la crise de liquidités et ont perdu 30 % de leur valeur. Les rehausseurs du crédit prenaient des produits simples, comme les prêts immobiliers ou les prêts à la consommation, pour créer un actif synthétique puis le retrancher, en allant jusqu'à réaliser des titrisations de titrisations. Le produit est devenu si complexe que le lien entre le sous-jacent et le prix, et donc le risque pris par l'acheteur, ne pouvait plus être établi. Les rehausseurs de crédit sont en train de défaire des produits pour parvenir

à rétablir ce lien. Cet exemple témoigne d'un échec de la surveillance des risques.

Mon second point concerne la gouvernance et l'utilisation par les banques du modèle *originate to distribute*. Celui-ci signifie qu'un prêt immobilier n'est pas fait uniquement dans la durée d'une relation avec le client : il est remis sur le marché. Il s'agit moins de créer une relation avec le client et d'étudier sa capacité à rembourser le prêt sur quinze ou vingt ans que de créer des conditions optimisées de céder le prêt sur le marché.

Une troisième défaillance de la réglementation peut être illustrée par Bâle II. La pondération insuffisante accordée aux risques de marché a permis aux banques d'arbitrer entre risques de crédit et risques de marché et a permis le développement de produits excessivement complexes.

II. Les changements apportés répondent-ils à la situation présente et sont-ils cohérents ?

Sur ces questions, des réponses sont d'autant plus nécessaires que le millefeuille de réglementation devient pesant, voire pénalisant, entre Bâle III, la surcharge du capital pour les établissements présentant des risques systémiques, les ratios de liquidité à court terme et à long terme, l'encadrement des dérivés, etc. En outre, les règles ne sont pas homogènes entre les pays et les régions du monde. Il existe des traditions différentes et les métiers de banquiers ne sont pas tout à fait les mêmes.

On constate des divergences entre les règles américaines et anglaises et les règles européennes restent à définir. Une commission présidée par un Finlandais travaille actuellement sur le sujet. Nous n'évoluons pas encore dans un univers suffisamment uniforme. Les systèmes de supervision des banques restent quant à eux, différents dans un certain nombre de pays. Les États-Unis ont leur propre système, très complexe, et l'Europe a mis en place le sien. Il n'existe pas encore de conseil mondial exerçant un véritable pouvoir de supervision.

Le calendrier des réformes mises en place depuis 2008 est par ailleurs trop long. Il est préférable de lancer des réformes moins parfaites et définitives mais dont les règles du jeu sont connues et permettent aux acteurs de s'adapter rapidement.

Dans le colloque qui nous réunit aujourd'hui, plusieurs questions fondamentales méritent d'être débattues. La première concerne les effets de l'hyper-réglementation et de l'encadrement des activités. Nous avons tous appris que les marchés ont un vrai sens économique et que l'innovation et la mutualisation des risques sont importantes. Un trop grand encadrement risque de nuire à cette efficacité.

Par ailleurs, de nombreuses études sur les conséquences de Bâle III font ressortir que ces directives devraient permettre une relative stabilité mais au prix d'un certain nombre de points de croissance. Enfin la question de

l'évolution du rôle des banques doit être posée. Si l'on prend l'exemple des ratios de fonds propres, il leur est demandé de renforcer le capital dur tout en diminuant leur dénominateur représentant les risques pondérés associés à leurs activités. Attirer les capitaux en ayant moins d'actif produisant du PNB n'est pas simple et crée un risque de désintermédiation, ce qui pose problème pour le financement des PME et des collectivités, les grandes entreprises allant directement sur le marché.

Ces points requièrent de la vigilance. Pour autant, le modèle français aurait bien résisté. Serions-nous dans l'autoflagellation ? Les réponses apportées aux États-Unis le sont dans un environnement américain et celles apportées au Royaume-Uni dans un environnement anglais. La France doit veiller à ne pas se pénaliser avec une réglementation tardive ou perfectionniste.

Pour débattre de ces sujets, nous avons réuni des intervenants d'horizon différents. Nous allons ouvrir la matinée avec Monsieur **Christian de Boissieu**, Professeur d'économie à l'Université Paris I, sur le sujet des économies financées par les marchés financiers versus les économies financées par le secteur bancaire. Il sera suivi de Monsieur **Jean-Louis Bancel**, Président du Crédit Coopératif, qui nous livrera sa vision du sujet de la régulation bancaire pour les banques coopératives.

Par la suite, Monsieur **Jacques Gounon**, Président d'Eurotunnel, nous apportera sa vision de la relation entre les sociétés concessionnaires et les banques. Monsieur **Samuel Jubé**, Secrétaire Général de l'Institut des Etudes Avancées de Nantes, développera le sujet de la régulation bancaire et de la régulation comptable. Monsieur **Georges Pauget**, Président de la SAS Economie, Finance et Stratégie, nous apportera ensuite sa vision de banquier et d'économiste sur l'influence de la technicité croissante de la régulation sur les banques. Monsieur **Jérôme Caze**, consultant et enseignant à HEC, abordera le sujet du débat sur la régulation bancaire et son ouverture à l'ensemble des parties prenantes. Nous concluons la matinée sur le point de vue d'un régulateur avec Monsieur **Michel Cardona**, Secrétaire général adjoint de l'Autorité de Contrôle Prudentiel.

Enfin, l'après-midi sera consacré à une table ronde sur la dimension juridique des débats autour de l'évolution de la régulation bancaire, animée par Madame **Marie-Anne Frison-Roche**, Professeur des Universités et Directeur de The Journal of Regulation, avant d'écouter Monsieur **Pierre-Mathieu Duhamel**, Président du Comité stratégique de KPMG, qui explorera l'articulation entre l'évolution de la régulation bancaire et les finances publiques, la journée s'achevant par les observations finales, faites par Madame **Marie-Anne Frison-Roche**.

Je remercie les participants et les intervenants qui nous font l'amitié de contribuer à nos débats. Ceux-ci vont être ouverts par Monsieur le Professeur **Christian de Boissieu**.

”



Christian de Boissieu,
Professeur d'économie,
Université Paris I
(Panthéon-Sorbonne),
Président du Conseil
d'analyse stratégique
du Premier ministre

Economies financées par les marchés financiers versus économies financées par le secteur bancaire et les conséquences de cette *summa divisio*

“

Je vous remercie de m'avoir invité et suis ravi d'ouvrir le débat. Pour cela, je vais partir des structures de financement pour les lier aux questions de régulation, au sens de réglementation. Je ne confonds certes pas ces deux concepts : la réglementation étant l'une des voies mais pas la seule de la régulation.

Il importe de savoir « d'où l'on parle ». Je précise donc que je suis Professeur et Président du Conseil d'analyse économique. J'ai également été régulateur bancaire pendant quinze ans au Comité des Etablissements de Crédit (CECEI) et au Comité de la régulation bancaire et financière. Depuis un an, je fais partie du collège de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). J'ignore s'il s'agit d'une promotion mais après avoir été régulateur bancaire, je suis devenu régulateur de marché. Cette expérience s'avère passionnante pour un économiste. Elle m'amène à réaliser que le clivage entre le marché et les banques est à la fois important et de plus en plus arbitraire.

Du point de vue de la réglementation, la France est passée à un système à deux pôles : d'une part, l'Autorité

de Contrôle Prudentiel (ACP) pour la réglementation et la régulation des intermédiaires financiers, d'autre part, l'AMF pour la régulation des marchés financiers. C'est la *summa divisio*. Nous avons raison de nous en tenir à ce système dans la mesure où la crise, depuis 2007, a conduit à relativiser la notion de modèle de régulation.

Avant cette année-là, l'exemple de la Grande-Bretagne suscitait l'intérêt de nombreux pays européens, qui sont donc passés à un régulateur unique. Je pense notamment à la Belgique et au Luxembourg mais je pourrais en citer d'autres. La dimension britannique de la crise bancaire et les difficultés d'établissements comme Northern Rock montre que ce modèle n'est une condition ni nécessaire ni suffisante pour répondre aux défis actuels. La crise incite à faire preuve de pragmatisme dans l'organisation de la régulation. Il n'existe pas d'architecture optimale. En France, celle précédant le passage à deux pôles était trop complexe et il était utile de la simplifier. Pour autant, je n'ai pas de position arrêtée sur le modèle qui s'impose, considérant que chaque pays doit pouvoir trouver sa voie.

Je vais donc tout d'abord voir avec vous :

- les structures de financement et le clivage entre les financements bancaires et les financements de marchés (I),
- avant d'en anticiper les conséquences (II).

I. Les structures de financement et le clivage entre les financements bancaires et les financements de marchés

Le clivage entre les financements bancaires et les financements de marchés est une question classique. Il y a vingt ou trente ans, les économistes distinguaient deux types d'économies. Le premier est ce qu'on appelle encore les « économies d'endettement », même si ce vocabulaire n'est pas totalement adapté.

L'expression provient de John Hicks, Prix Nobel d'économie, qui utilisait l'expression *overdraft economy* (l'économie de découvert/à découvert), traduits en français par « économie d'endettement ». On opposait à cette économie dont les financements sont principalement intermédiés, les économies de marchés de capitaux. Je préfère ces termes à ceux d'économie de marchés financiers.

En effet, en raisonnant sur les marchés de capitaux comme mode de financement, le marché financier apparaît comme n'étant pas le seul objet d'étude : le marché monétaire est aussi à considérer. La France a ouvert son marché monétaire à partir de 1985-1986, avec la volonté d'un *open market*. En raisonnant en termes d'économie de marchés de capitaux, je m'intéresse à des systèmes financiers dans lesquels les financements sont désintermédiés, c'est-à-dire passent principalement par les marchés pour les financements à court et long terme.

Ce clivage reste une grille de lecture intéressante pour comparer les systèmes financiers dans le temps et l'espace, dans les pays développés et les pays en développement. Ainsi, les pays d'Afrique subsaharienne sont des marchés d'endettement car les marchés financiers y sont à peine émergents. Je conteste en revanche qu'Hong Kong et Singapour soient des marchés émergents ; ils sont déjà émergés. Sur les marchés secondaires, la liquidité des marchés est devenue fondamentale dans la crise mondiale que nous traversons et qui reste en partie une crise de la liquidité. Ce sont des marchés émergés plus qu'émergents au regard de la liquidité sur le marché secondaire. Inversement, Shanghai reste un marché financier émergent dans le sens où il n'a pas testé sa liquidité en période de crise.

Néanmoins, ce clivage doit être relativisé. Depuis vingt ans, les transformations structurelles le rendent moins fécond en rapprochant les deux types de système financier. Traditionnellement, la France était classée comme une économie d'endettement, du moins jusque dans les années 80, période à partir de laquelle la bourse

s'est considérablement développée. La révolution financière a été menée principalement sous le houlette de Pierre Bérégovoy. Les statistiques de la Banque de France montrent une baisse du taux d'intermédiation bancaire depuis vingt à trente ans. Inversement, le taux de désintermédiation a augmenté, les deux taux évoluant en sens inverse.

La structure du produit net des banques est également un indicateur intéressant. Le produit net bancaire se compose de la marge sur intérêt et de la marge sur commissions. Dans une économie d'endettement, la marge sur intérêt domine. Dans une économie de marché de capitaux, la marge sur commissions est importante parce que les activités de marché des banques se développent. Celles-ci interviennent dans des opérations de fusion-acquisition et dans différentes opérations liées au fonctionnement des marchés. En 1984, les 400 banques qui faisaient partie de l'Association Française des Banques (AFB) avaient une marge sur commission représentant 15 % de leur produit net bancaire, ce qui signifie que la marge sur intérêt représentait 85 %. Ces données illustrent le fait que les marchés financiers et les activités financières des banques étaient peu développés. Aujourd'hui les marges sur intérêt et les marges sur commissions sont à peu près égales dans la structure du produit net bancaire. Ainsi, en 25 ans, la part des commissions dans le produit net des banques françaises a triplé.

Même si le clivage entre économies d'endettement et économies de capitaux reste utile, il doit être relativisé. Lorsqu'on tente de comparer le rôle respectif des banques et celui des marchés dans le financement d'une économie, le calcul des taux d'intermédiation et de désintermédiation se heurte à des difficultés statistiques et conceptuelles.

Je salue à cet égard les travaux de la Banque de France car c'est l'une des rares banques centrales à calculer les taux d'intermédiation de l'économie nationale. La Banque Centrale Européenne (BCE) publie périodiquement des études sur les structures de financement dans la zone euro, qui en démontrent l'hétérogénéité, non seulement entre le Royaume-Uni et l'Europe continentale, mais aussi en Europe continentale. Pour calculer des statistiques sur les taux d'intermédiation et de désintermédiation, la Banque de France doit commencer par admettre des conventions. Prenons l'exemple de la collecte de fonds par les OPCVM. D'une certaine façon, de nombreuses ressources collectées par ces fonds sont recyclées vers les marchés. Lorsqu'une banque propose des OPCVM à ses clients, est-ce de l'intermédiation, de la désintermédiation ou une nouvelle forme de réintermédiation des marchés par les banques ?

”

“

Sur ces questions posées depuis vingt ans, le statisticien est contraint de prendre parti. Il le fait en adoptant des conventions.

Bien que le clivage précité pose des problèmes conceptuels et statistiques, il reste néanmoins une référence.

En effet, dans les pays anglo-saxons, l'économie réelle se finance à concurrence des deux tiers par les marchés et d'un tiers par les intermédiaires financiers. Les proportions sont inversées en Europe continentale. Cette différence d'ordre de grandeur entre les pays anglo-saxons et l'Europe continentale explique que les réglementations bancaires et financières, à supposer que ce soient les mêmes, produisent des effets différenciés. Les délais d'action et les conséquences sur les taux d'intérêt et la disponibilité du crédit, par exemple, diffèrent. Le G20 pourrait adopter la même réglementation, les effets ne seraient pas similaires pour autant.

La même remarque s'applique à la politique monétaire de la BCE. Compte tenu des structures de financement hétérogènes dans la zone euro, une même variation du taux d'intérêt de la BCE produit des effets différenciés en France, en Espagne et en Italie. Nous avons aussi un autre clivage, tout aussi important, entre les économies qui se financent principalement à taux fixe, comme la France, et celles qui se financent à taux variable, comme l'Espagne. La sensibilité de nos économies, même avec la monnaie unique, demeure très variable d'un pays à l'autre de la zone euro.

Après cette première partie de constat, j'aborde un deuxième point sur l'anticipation des conséquences des évolutions réglementaires sur nos économies.

II. Anticiper les conséquences

En tant que régulateur, je considère la réglementation comme indispensable. Il ne faudrait donc pas mal interpréter mes questionnements sur Bâle III. Nous traversons une crise bancaire profonde, qui résulte de la combinaison de la crise mondiale et de la crise de la zone Euro. À cet égard, la crise bancaire espagnole m'inquiète beaucoup. Le système bancaire espagnol, bien qu'en grande difficulté, a tenu jusqu'à présent. S'il cède, les « fauves » pourraient être lâchés et la situation serait difficile à contrôler. Dans ce contexte mondial et européen, je salue donc le dispositif de Bâle III.

Depuis 2009 et le G20 de Londres, le monde semble souffrir à la fois d'une velléité de reprise en main de la finance mais aussi d'un manque de contrôle ou de régulation. Par exemple, dans le cadre de Bâle III, les Européens ont consenti l'ajout d'un coefficient de levier pour satisfaire les États-Unis, alors que son utilité à côté des ratios de solvabilité n'est pas certaine pour l'Europe. Il serait pourtant plus logique que les États-Unis

acceptent l'exercice du G20, dans la mesure où ils sont à l'origine de la crise bancaire. Les difficultés concernent avant tout l'avenir. Les Américains insistent pour l'ajout d'éléments comme l'effet de levier, qui me semble superflu par rapport au ratio de solvabilité, sans pour autant nous rassurer sur leur désir de mettre en oeuvre l'essentiel de Bâle III.

Ainsi, le contexte de Bâle III est celui d'un jeu potentiellement non coopératif au plan mondial. La problématique qui se pose est celle des avantages et des inconvénients de la vertu. Concernant Bâle III, l'Europe montre l'exemple en anticipant le calendrier de six ans et en durcissant les ratios de fonds propres « durs » de 7 % à 9 %. Au regard de la crise de la zone euro, il se peut qu'il n'existe pas d'autres solutions, l'enjeu étant de rétablir la confiance dans la zone euro et dans les banques. La Suède, vigilante car elle a connu une crise bancaire il y a vingt ans, et le Royaume-Uni demandent aux partenaires européens d'aller jusqu'à 10 % voire 12 %. Or un ratio de 9 % est déjà élevé pour la plupart des banques, dans un contexte où il est difficile d'évaluer l'application de Bâle III par les États-Unis, en sachant qu'ils appliquent Bâle II à 70 % de leur système bancaire. Le Japon reste silencieux, tandis que la Chine et l'Inde donnent le sentiment de suivre, mais il restera à vérifier l'application concrète de Bâle III par les grands pays émergents. Je comprends que l'Europe veuille servir ici de modèle compte tenu de la gravité de la crise européenne. Cependant, elle ne peut être la seule à faire preuve de vertu. L'objectif du *level playing field*, c'est-à-dire de la concurrence loyale, risque de rester à l'état de discours.

Pour finir, il importe d'anticiper sur deux points.

Le premier concerne le financement de l'économie réelle dans les prochaines années. En tant qu'économiste financier, bancaire et monétaire, je m'intéresse avant tout à l'économie réelle, à la croissance et à l'emploi. Être vertueux peut permettre d'attirer les capitaux dans un monde instable et en crise, mais il faut l'articuler avec d'autres objectifs. Il est évident que Bâle III pénalisera les systèmes économiques se finançant par les banques. Or en Europe, comme indiqué, deux tiers des financements passent par les banques et un tiers par les marchés. À supposer même - hypothèse incertaine - que les Américains appliquent intégralement Bâle III, les différences des structures de financement posent déjà un problème de distorsion de concurrence. Certains pourraient alors opposer le fait que parallèlement à Bâle III, la régulation des marchés financiers serait en cours de durcissement. C'est partiellement vrai. Certes, la régulation des marchés financiers se resserre. Il n'en demeure pas moins que les problèmes diffèrent. Aucun texte précis sur la régulation des *hedge funds* ou des fonds souverains n'est actuellement véritablement en vue.

La directive européenne AIFM (*Alternative Investment Fund Managers*) pose elle-même des problèmes de concurrence, non seulement entre les États-Unis et l'Europe, mais entre le Royaume-Uni et l'Europe continentale. La problématique de la concurrence loyale se pose avec acuité en Europe dans la mesure où les directives européennes comme *Solvency II* touchent relativement moins le centre névralgique des fonds de pension en Europe (la City), mais touchent davantage les pays dans lesquels ceux-ci sont peu nombreux, comme la France où le secteur de l'assurance fait office de substitut imparfait à des fonds de pension qui n'existent pratiquement pas.

Il existe aujourd'hui un consensus sur la nécessité de relever les ratios de fonds propres. En revanche, et c'est mon second point, le débat reste ouvert sur l'introduction des ratios de liquidité, notamment sur le ratio de liquidité à long terme prévu par les textes du Conseil de Stabilité financière et de l'Europe. Cela dépend de la conception même que l'on a d'une banque.

En effet, selon les manuels d'économie bancaire, le rôle d'une banque est de faire de la transformation. En principe, une banque est un établissement qui possède un actif dont la duration est plus longue que le passif, même si l'écart de duration peut être plus longue que celle du passif. Les ratios de liquidité à court terme et à long terme prévu par Bâle III conduiront les banques des pays qui appliqueront la nouvelle réglementation à faire moins de transformation, à moins de supposer qu'elles puissent allonger la duration moyenne de leurs ressources. Je n'y crois pas trop, en tout cas pas avant quelques années : la forte préférence des épargnants pour la liquidité ne permettra pas aux banques de se financer par des dépôts à cinq ans. Dans un contexte de guerre des dépôts, ce n'est pas ce que recherche la clientèle. En admettant que les banques ne pourront pas augmenter rapidement la duration moyenne de leurs ressources, elles devront réduire significativement celle de leurs emplois.

La question se pose alors de savoir qui financera le long terme, le développement durable et les PME, qui rencontrent déjà des difficultés de financement auprès des banques. Certains avancent que le marché

prendrait le relais des financements bancaires. Or les financements de marché ne seront pas créés par magie, ne serait-ce qu'en raison des problèmes de confiance et de structure financière. Il est évident que les PME ne sont pas sous cet angle, dans la même situation que les grandes entreprises. Cette idée était déjà présente en 1986, lors du débat sur les entreprises et l'impact prévisible des billets de trésorerie introduits à partir de 1986. Le clivage des entreprises en fonction de leur taille reste un élément important dans l'accès au financement.

L'anticipation d'une réduction en volume et en durée des financements bancaires liée aux ratios de liquidité devrait conduire à rouvrir le débat sur le ratio de liquidité à long terme. Si l'Europe a anticipé sur le ratio de solvabilité, elle ne l'a pas fait pour le ratio de liquidité. Il ne suffit pas d'annoncer une relance du *private equity*. Celle-ci doit se faire davantage au niveau du *venture capital* et du *capital development* qu'au niveau du LBO. Or les chiffres 2011 de l'AFIC montrent une reprise du *private equity* en France due pour l'essentiel au LBO. Ce peut être prématuré dans la mesure où les excès de ces activités n'ont pas été vraiment corrigés depuis 2007.

En conclusion, le débat sur la réglementation bancaire et financière ne se pose pas en termes quantitatifs mais qualitatifs. Face à l'arrivée de Bâle III et de Solvabilité II, je m'interroge sur les conséquences des nouvelles règles sur les comportements des agents. La dynamique des systèmes financiers est mue en partie par la dialectique entre la réglementation et l'innovation financière. Une partie des innovations financières naît en effet de la volonté de contourner les réglementations et s'avère « réactionnelle ». La titrisation s'est ainsi développée pour contourner Bâle I et l'arrivée de Bâle II. Il importe donc de s'intéresser aux effets probables des évolutions réglementaires sur le comportement des agents décentralisés (banques, entreprises et particuliers). Ces évolutions réduiront-elles l'efficacité des nouvelles règles et si oui, dans quelle mesure ? Comment les autorités réglementaires devront-elles s'adapter aux comportements réactionnels ?

Voilà, selon moi, les questions essentielles pour l'avenir de l'économie réelle.

”





Jean-Louis Bancel,
Président, Crédit Coopératif

L'impact de la régulation bancaire sur une organisation coopérative

“

Marie-Anne Frison-Roche : je vous remercie d'avoir posé ces éléments. Nous reviendrons certainement sur la question de l'efficacité des réglementations et de la manière dont bien les concevoir. Nous allons écouter Monsieur **Jean-Louis Bancel**, Président du Crédit Coopératif, sur la position des banques coopératives face à ces réglementations.

Jean-Louis Bancel : je vous remercie de m'avoir invité à m'exprimer. J'interviens en qualité de Président du Crédit coopératif, mais aussi de Président de l'Association Mondiale des Banques Coopératives, qui regroupe des coopératives de plusieurs continents. Dans le cadre de vos travaux, ma démarche présente l'intérêt d'étudier ces « animaux particuliers » que sont les banques coopératives. Sur des sujets de régulation, il est intéressant de pousser le raisonnement à l'extrême ou d'étudier les marges. C'est pourquoi je vous propose que nous nous interrogeons sur le positionnement des banques coopératives dans ce paysage, la vision française n'étant pas partagée partout. L'évidence en France n'en est pas nécessairement une en Europe ou ailleurs dans le monde.

Il convient donc :

- d'explicitier la diversité des modèles (I),
- puis de confronter la régulation et le monde coopératif (II).

I. La diversité des modèles

Nous devons garder à l'esprit qu'il est important que nos matières soient mondialisées, tout en restant dans une logique de mondialisation et non pas de globalisation. Nous avons la chance dans la langue française de pouvoir distinguer ces deux mots. La « globalisation » renvoie à l'idée d'une uniformisation, ce qui semble peu opérant dans un monde caractérisé par des réalités différentes.

J'aimerais citer les propos que tenait récemment le Président de l'Association des Banquiers Canadiens et dont le point de vue est largement partagé au Canada, un pays dont on considère qu'il s'est bien sorti de la crise parce qu'il a su créer un environnement régulateur et prudentiel favorable.

« **Comme tout est dans les détails, nous nous devons de poser les questions que suscitent la quantité et la concentration des réglementations internationales. D'abord, nous désirons savoir si**

le bon équilibre a été atteint ou si, par les efforts internationaux considérables actuellement déployés pour débarrasser le système de ses risques, nous ne sommes pas plutôt en train d'ouvrir, par mégarde, la voie à de nouveaux risques. »

Ces propos renvoient aux personnages que sont les régulateurs. Ceux-ci ne veulent-ils pas construire leur cité idéale ? La perfection est-elle réalisable dans les entreprises humaines ? Le Président de l'Association des Banquiers Canadiens soulève aussi la question suivante :

« Les efforts investis à supprimer les risques du système vont-ils mener à un manque de diversification dans le secteur avec des banques formées dans le même moule ? »

C'est actuellement l'un des points les plus forts à intégrer : la résistance globale du système repose sur la diversité des modèles, non seulement juridiques, mais aussi des modes de financement des économies et des opérateurs. De même, le métier d'assureur n'est pas le même que celui des banquiers. On ne peut tout mélanger et tout juger à la même aune. Le Président de l'Association des Banquiers Canadiens conclut ainsi :

« Il serait utile pour le gouvernement fédéral canadien d'appuyer sur le bouton pause et de faire le point sur le nouveau paradigme réglementaire qui n'a pas été établi depuis la crise financière ».

Ces propos reflètent le point de vue d'un Canadien.

En France, je plaide pour l'organisation d'un débat large et démocratique sur la place du système financier dans l'économie. Nous n'en avons pas mené un depuis la Commission d'Aubray. Aujourd'hui, il serait enfin temps qu'un groupe réunissant les politiques, les chefs d'entreprises, les banquiers, les assureurs, les financiers, etc., définisse un consensus sur la signification de l'application de ces règles en France, à moins de poursuivre dans une « science sans conscience » nourrie de débats techniques.

Par ailleurs, nous devons nous méfier du biais par lequel nous abordons le sujet. Nous avons en effet tendance à étudier ces sujets complexes à l'aune de notre pays. La France est dotée d'un riche environnement juridique des activités bancaires et financières. Or de nombreux pays ignorent ce que signifient par exemple la « loi Scrivener » et la « loi Neiertz » qui protègent le consommateur.

Mais faut-il contrôler les activités ou les opérateurs ? La classe politique européenne défendait l'idée d'une suppression des obligations comptables pour les PME. Mais la protection des petites entreprises passe-t-elle nécessairement par l'absence de formalité, de forme,

de comptabilité ? Pour que les banquiers continuent à prêter, des comptes sont pourtant indispensables. Vous n'imaginez pas la chance qu'a la France d'avoir une Banque centrale qui apprécie la solidité des bilans des banques. Dans les systèmes moins pourvus, la situation est très différente et les logiques sont davantage désintermédiées.

Un autre point important concerne le *shadow banking*. Le terme « banque » désigne-t-il partout la même réalité ? On retrouve ici l'ambiguïté entre « globalisation » (qui désigne l'uniformité partout) et « mondialisation » qui laisse les particularismes intacts. Or, rien n'est moins certain que la banque soit la même chose partout.

Les pays de culture catholique considèrent que le métier de prêteur doit être contrôlé, cette idée partant du contrôle de l'usure. Les pays anglo-saxons, en revanche, considèrent le métier de prêteur comme un libre métier commercial. Il n'est pas nécessaire d'avoir un agrément ou une autorisation pour l'exercer. En Europe, la Pologne a repris le modèle américain après la chute du rideau de fer et l'arrivée de la Banque Mondiale et de la BERD. Pour prêter sans licence bancaire, il suffit d'ouvrir une entreprise commerciale. Ces prêteurs devraient être rattrapés par la problématique du refinancement lorsqu'ils arrivent à court de ressources.

Le recueil des dépôts, en revanche, fait l'objet d'un consensus mondial. Aux États-Unis, le rattrapage des prêteurs par le refinancement n'a pas fonctionné en raison de la titrisation et des remises dans le marché. L'Europe des vingt-sept a beau discuter des normes et des règles de Bâle III, sur le terrain, des acteurs exercent librement le métier de prêteur parce qu'il n'est ni réglementé ni régulé. La France est l'un des rares pays à avoir une vision globalisante du métier de banquier. Il faut être conscient de ces différences.

Je soulignerai également la différence fondamentale des modèles. Le modèle français repose sur le consensus qu'une banque, indépendamment de sa taille, ne fait pas faillite. Cela ferait partie de sa définition même. Des mécanismes ont été inventés en fonction. Dans le monde coopératif, des mécanismes de solidarité s'exercent à l'intérieur des groupes. Une caisse locale et une banque régionale ne font pas faillite car les autres groupes viennent l'aider. Pour une banque classique, l'autorité bancaire supérieure fera le nécessaire pour éviter la faillite. En Angleterre, en revanche, les prêteurs peuvent faire faillite comme les commerçants. Après la crise de 1929, une réponse a été apportée sous la forme du fonds de garantie des dépôts, le FDIC.

Pour résumer, nous devons nous rappeler qu'il existe des modèles différents.

”

“

En conséquence, je plaide certes pour des normes mondiales, mais sans être dupe de la compétition internationale entre les pays et les continents. Nous devons nous méfier du syndrome français du « bon élève », conduisant à être vertueux car il faut l'être alors que nous sommes dans un contexte de concurrence réglementaire à effet économique direct.

II. Régulation bancaire et organisation coopérative

Les banques coopératives sont-elles des banques comme les autres ?

Là encore, il n'existe pas de réponse standard. Aux États-Unis, le monde coopératif se compose des *credit unions*, qui se développent à travers le monde. Ainsi, le *World Organisation of Credit Unions* tiendra son congrès mondial à Gdansk l'été prochain. Ce modèle rappelle celui des *peace corps*, qui répandent à travers le monde le modèle américain. Il s'agit de communautés d'individus qui se regroupent pour exercer une activité de dépôt et de prêt. Le modèle européen, quant à lui, est né sur le principe du *deposit first* (l'épargne d'abord) alors que le modèle nord-américain s'est construit sur le *loan first*. Cela tient profondément à leur culture d'émigrant. L'intérêt de l'épargne n'est pas d'apporter de la ressource, mais d'apprécier la qualité des futurs emprunteurs à l'aune de la régularité dont ils font preuve dans leur fonction de dépositaire et d'apporteur de ressources. Cette notion a été modernisée sous la forme du *scoring* et du *rating*, mais les anciens l'avaient déjà comprise. Aux États-Unis, qui sont un pays d'immigration, le modèle repose d'abord sur le prêt et sur un *rating* fondé sur des critères sociologiques. Ainsi, la notation ne sera pas la même selon la réputation de l'université. Il existe donc des modèles de banques américain et européen.

L'Inde est actuellement l'un des pays qui possède le réseau de banques coopératives le plus étendu, avec deux types d'établissements : les *rural banks* et les *urban banks*. Actuellement, la réalité bancaire de ces opérateurs fait l'objet d'un débat important. La Cour Suprême de Bombay a pris récemment une décision qui se fonde sur une distinction entre circuit fermé et circuit ouvert, c'est-à-dire entre les banques coopératives populaires des zones urbaines, qui sont au service de leurs membres, et les banques à statut commercial. La Cour Suprême considère que les transactions réalisées à l'intérieur d'un circuit fermé ne relèvent pas du métier de banquier. Dans cette même logique, les *credit unions* britanniques refusaient, encore récemment, d'être concernées par le Comité de Bâle. Or le fait d'être en circuit fermé ne supprime pas le risque d'escroquerie. C'est pourquoi le Comité de Bâle n'émet des recommandations sur la microfinance que depuis deux ans.

En Europe, le modèle allemand se caractérise par des caisses locales qui se regroupent dans des mécanismes régionaux, avec des systèmes fédératifs relativement souples consistant en des mises en commun de moyens. Ce modèle se retrouve en Italie avec les banques populaires. En Espagne, la situation diffère dans la mesure où il existait peu de banques coopératives et principalement des caisses d'épargne. On oublie qu'en France, les caisses d'épargnes étaient des banques « publiques ». Jusque dans les années 80, le modèle français se caractérisait par la limitation du champ d'activité géographique et professionnel de structures locales (Crédit Agricole pour les agriculteurs, Banques Populaires pour les artisans et les commerçants, Crédit Mutuel, etc.). Ce modèle français prévoyait des mécanismes de solidarité entre les banques coopératives, dont aucune ne peut faire faillite, avec un organe central veillant au respect d'un minimum de règles. La tutelle étatique restait forte à travers la réglementation.

Les années 80 ont ouvert une phase de banalisation. Le Crédit Agricole et le Crédit Mutuel s'étant développés, ils ne supportaient plus les restrictions historiques et ont demandé à être traités comme les autres banques. Les banques coopératives ont alors trouvé leur place dans la loi bancaire. Cette évolution a ouvert un débat sur la banalisation qu'aurait entraîné l'intégration au modèle de régulation standard, ainsi que sur l'accès aux ressources, soit à travers l'introduction en bourse (Crédit Agricole), soit à travers une filiale, voire une filiale cotée (BPCE).

Dans ce contexte, les fonctions régaliennes sont devenues subordonnées aux fonctions de banque d'activité, de subvention et d'investissement, ce qui soulève un problème de fonds. Les débats en cours sur la transposition des réglementations posent la question de revenir à un *Glass Steagall Act* coopératif. A-t-on le droit de coter en bourse les fonctions régaliennes ? Ne faut-il pas dissocier les fonctions de détention des activités et les fonctions de « police municipale » ?

Enfin, les défis de Bâle III soulèvent la problématique d'une science sans conscience. Lorsque j'ai été élu Président de l'Association Mondiale des Banques Coopératives, j'ai rencontré les représentants de la Banque Mondiale et du FMI à Washington. Ces institutions ne reconnaissaient pas notre existence. Les banques coopératives n'étaient présentes que dans un sous-département « agriculture » de la Banque Mondiale...

Mais il y a cinq ans, le FMI a publié un rapport reconnaissant le poids et l'importance des banques coopératives, tout en leur adressant deux critiques. La première était d'être surcapitalisées et de ne pas valoriser suffisamment leur capital, ce qui laisse songeur face à la crise actuelle. La seconde critique mettait

en avant un risque de captation de la richesse par la technostucture en raison du système de gouvernance fondé sur le principe d'une voix par personne. Contrairement à la première critique, cette question semble pertinente. Le FMI recommandait de nommer des administrateurs indépendants. Cette suggestion laisse cependant dubitatif lorsqu'on sait que les conseils d'administration des banques françaises, américaines et anglaises, aujourd'hui remis en cause pour leur décision et conflits d'intérêts, incluaient des administrateurs indépendants.

En revanche et précisément, la problématique des conflits d'intérêt mérite d'être éclaircie. Il existe une incompréhension profonde du concept coopératif de la double qualité. Dans une banque coopérative, un déposant est aussi un emprunteur, un actionnaire est aussi un client. J'ai reçu une lettre d'observation de mon organe central sur un risque de conflit d'intérêt car le siège d'administrateur a un comité des risques. Or le système coopératif ne présente pas de risque de conflit d'intérêt dans la mesure où le principe d'une personne/une voix fait qu'aucun actionnaire n'est majoritaire ou en position dominante. C'est pourquoi, par exemple en Angleterre la Cooperative Bank se porte candidate au rachat du réseau de Lloyds Bank. Après sa nationalisation, la Commission Européenne a imposé sa revente. L'opposition ainsi faite par la commission à l'opération conçue par la coopérative Bank, est notamment liée à la composition de son conseil d'administration, qui inclut un pasteur anglican, une infirmière et un plâtrier, soit des personnes qui n'appartiennent pas à la City et dont on considère, pour cette raison, qu'elles ne sauraient assumer la « responsabilité éminente » du métier de banquier. Peuvent-elles être *fit and proper* si elles n'appartiennent pas au bon club, se demandent leurs opposants ?

En conclusion, nous devons aller de l'avant dans la dimension mondiale de la régulation tout en nous opposant à une vision globalisante. La démocratie pourrait constituer une voie de sortie à travers l'octroi d'un pouvoir plus grand aux sociétaires et aux « maisons mère », pour reprendre les mots des banques coopératives.

Marie-Anne Frison-Roche,
Professeur des Universités,
directeur de The Journal
of Regulation

Marie-Anne Frison-Roche : je vous remercie pour cette intervention particulièrement instructive. Nous demanderons à Madame **Martine Samuelian**, intervenante chargée d'exposer la question des conflits d'intérêt lors de la table ronde, de revenir sur ces questions. Peut-être y reviendrons-nous également dans le débat ou dans d'autres interventions.

En matière de régulation, c'est d'ailleurs un reproche souvent adressé non seulement à des structures comme les banques coopératives, comme encore à l'État, lorsqu'un fonctionnaire se charge d'un sujet en pensant servir l'intérêt général alors que l'Europe y voit un conflit d'intérêt. L'Europe de la régulation s'est en effet construite sur l'affirmation comme quoi l'État ne pourrait être à la fois régulateur et opérateur, en ce que ce cumul constituerait un conflit d'intérêts, ôtant toute légitimité au système : classique français.

On bute ainsi toujours sur ces incompréhensions fondamentales en matière de régulation. Elles sont d'autant plus fortes que les personnes sont souvent de bonne foi et que, là où les personnes qui agissent le font pour un intérêt supérieur (l'intérêt public, l'intérêt collectif), le fonctionnaire européen y voit une stratégie de conflit d'intérêts et d'accaparement des intérêts des autres à son profit à soi.

L'incompréhension est sans doute pire que l'absence de compréhension, ou disons qu'elle l'accroît. Ainsi, nous avons du mal à comprendre la crise actuelle et c'est en raison d'une accumulation d'incompréhensions, c'est-à-dire non pas de mécanismes que nous ne comprenons pas mais de mécanismes que nous croyons comprendre et avons compris dans un mauvais sens, ce qui est plus désastreux.

Nous allons maintenant mieux le percevoir à travers l'expérience d'Eurotunnel, en écoutant son Président, Monsieur **Jacques Gounon**.

”





Jacques Gounon,
Président, Eurotunnel

L'impact de l'évolution de la régulation bancaire sur une grande société en charge d'une infrastructure voulue par deux Etats

“

Mesdames et Messieurs, bonjour. Je suis invité à vous faire part du point de vue du consommateur de prêts et du consommateur de l'économie réelle.

Pour éclairer mon propos, rappelons que le projet d'Eurotunnel présente un coût total de 15 milliards d'euros en valeur actuelle. Il a été mis en œuvre intégralement grâce à des fonds privés, appuyés sur des prêts bancaires. Un pôle de banques internationales a présidé aux premières destinées de l'entreprise. L'histoire de la restructuration d'Eurotunnel se traduit par une première tentative, en 1996, et par une sauvegarde de dernière minute qui lui a permis d'éviter la faillite en 2007 et de devenir, aujourd'hui, une entreprise performante. Cet investissement de 15 milliards d'euros a permis de créer une infrastructure de transport intégrée, sur laquelle transitent chaque année 20 millions de personnes physiques, dont la moitié par les navettes et l'autre moitié par l'Eurostar, soit deux fois le volume de l'aéroport de Marseille et presque celui de l'aéroport d'Orly. Depuis son ouverture en 1994, 300 millions de personnes ont emprunté le tunnel sous la Manche. Les navettes Eurotunnel assurent également

le transit d'1,5 million de camions par an, ce qui fait de notre entreprise le leader mondial du feroutage. Les Suisses, par exemple, n'arrivent qu'à 100 000 camions par an. Indépendamment de la phase de construction qui a mobilisé 12 000 à 15 000 personnes pendant sept ans, Eurotunnel représente aujourd'hui 7 000 emplois permanents directs et indirects non délocalisables.

L'évolution actuelle de la réglementation bancaire permettrait-elle de réaliser un investissement privé tel que porté par les banques à l'époque ? Je crains que la réponse ne soit négative. Les contraintes supplémentaires du dispositif conduiraient les consortiums bancaires à refuser une telle prise de risque. Il faut donc remercier les banques françaises et britanniques d'avoir lancé ce consortium et permis la réalisation du plus long tunnel sous-marin au monde.

Cependant, en 1987, le mécanisme de crédit mis en œuvre était d'une complexité telle qu'il en est devenu opaque. La chance d'Eurotunnel en 2007 est d'avoir eu comme directeur financier le premier salarié de l'entreprise. Il connaissait donc l'historique de la convention de crédit, qui intégrait une clause de substitution. Celle-ci prévoyait d'emblée l'hypothèse

d'une faillite et par un mécanisme automatique de transfert de propriété, elle assurait le transfert aux banques de la gestion de l'entreprise si elle ne remplissait pas ses engagements.

Ainsi, les premiers conseils d'administration étaient composés des créanciers de l'entreprise. Cette confusion des genres malsaine a pesé lourd dans la suite des événements, sans rien apporter aux banques. Au fil du temps, le contournement de Bâle I et de Bâle II a conduit à titriser à l'infini la dette d'Eurotunnel au point que, lors de la restructuration de 2005-2007, la première difficulté était d'identifier les créanciers ! Nous sommes parvenus à en identifier 117, mais leur nombre réel devait approcher 150 à 200. Cette dilution rendait inopérante la clause de substitution : comment, en effet, peut-on assurer la gestion d'une société lorsque le dirigeant est un pôle bancaire de 150 à 200 créanciers qui ne se connaissent pas ? C'est une première défaillance du financement et du rôle des banques.

En 1996, il est apparu évident que les trafics réels ne seraient pas à la hauteur des prévisions. La « restructuration » qui, à mon sens, n'en était pas une, a consisté à mettre en place un mécanisme « boule de neige » pour permettre à l'entreprise d'emprunter pour payer les seuls intérêts de la dette initiale. L'entreprise était autorisée à le faire pendant dix ans, chacun espérant que le successeur réglerait le problème. Ce n'a pas été le cas. En 2005, l'impasse était évidente. L'entreprise, qui ne parvenait déjà pas à régler les intérêts de la dette, ne pouvait faire face aux premières échéances.

Les surcoûts du tunnel s'expliquent par plusieurs raisons, dont des frais financiers liés à une mise en service plus tardive que prévue et des coûts intercalaires supplémentaires. En outre, cette infrastructure de transport intégré était composée de génie civil et de navettes ferroviaires dont la complexité a été accrue par une réglementation inventée au fur et à mesure du projet. En ce qui concerne le génie civil, le dépassement est resté modeste pour une réalisation de cette ampleur (25 %). En revanche, concernant le matériel ferroviaire, le surcoût a atteint 300 % à 400 %. Les États prescripteurs ont ajouté progressivement des contraintes, de sécurité et de toute nature, qui ont conduit les fabricants de matériels à s'adapter et ont entraîné des surcoûts considérables. Dans certains cas, la réglementation apporte de mauvaises réponses à de vraies questions.

A partir de cette expérience, on peut reprendre la question : qu'est-ce qu'une entreprise peut attendre de l'évolution de la réglementation bancaire ?

Les banques, indispensables et vitales pour l'économie, doivent se limiter à leur métier bancaire. J'évoquais précédemment les dégâts causés par les mélanges d'objectifs. Dans la convention initiale, d'une grande complexité, l'entreprise devait fournir en continu des

informations détaillées, à l'édition desquelles un service entier de l'entreprise se consacrait. Or ces informations ne servaient ni l'entreprise ni les banquiers. Le mélange des genres, qui peut aller jusqu'au conflit d'intérêt, est absolument néfaste. Non seulement, il pèse sur l'entreprise sur le moment, mais encore il la bloque pour avancer.

Ainsi, en 2002-2003, lorsque l'entreprise cherchait à s'en sortir par tous les moyens, elle a profité de la libéralisation du monde ferroviaire pour démarrer une activité de fret ferroviaire à partir de son savoir-faire, Europorte, ce qui implique des clients, des wagons et des locomotives. La SNCF ne prêtant pas les siennes, il fallait en acheter pour un coût unitaire de 2 à 3 millions d'euros, ce qui est insignifiant pour une entreprise dont le chiffre d'affaires atteint 800 millions d'euros, la marge opérationnelle 50 % et dont l'EBITDA dépasse 400 millions d'euros.

Sur la base des conventions de crédit, les banques ont refusé la diversification de l'entreprise, en considérant que sa mission était de rembourser le prêt initial. Comment peut-on considérer que la mission d'une entreprise est de cet ordre ? Il en a résulté que l'activité de fret n'a donc pu être engagée qu'après avoir restructuré l'entreprise et s'être débarrassé des clauses malthusiennes, soit en 2009 avec six ans de retard. Or dans l'économie réelle, six ans de retard ne se rattrapent pas. Aujourd'hui, le fret ferroviaire représente 150 millions d'euros en France et en Grande-Bretagne et Europorte est le troisième opérateur ferroviaire sur ces deux marchés.

La privatisation des autoroutes françaises par le gouvernement Villepin offre un autre exemple. Eurotunnel possède un véritable savoir-faire de transports de passagers. A aucun moment, l'entreprise n'a pu envisager de participer, même de manière minoritaire, à un consortium d'entreprise, parce que les conventions de crédit l'interdisaient, ce qui créa un véritable gâchis. Les banquiers ont prêté de l'argent à une entreprise opérationnelle, sans lui faire confiance, en l'empêchant, par une bureaucratie tatillonne et inadaptée, de se développer et de créer une richesse qui aurait été très utile pour les rembourser.

Depuis, les réflexions ont évolué. Les banques préfèrent retravailler les prêts mis en place sur des LBO plutôt que d'envoyer les entreprises à la faillite. Cependant, lorsque j'ai pris la destinée d'Eurotunnel en main, le sujet n'était pas encore perçu ainsi et la lutte restait âpre, les banquiers cherchant avant tout à obtenir un remboursement le plus rapide possible des engagements pris par l'entreprise. Je n'affirme pas que l'entreprise ne doit pas respecter ses engagements mais que le métier de banquier, même difficile, ne doit pas interférer sur la politique opérationnelle et managériale de l'entreprise.

”

“

Par ailleurs, comme je l'ai souligné, l'histoire de la restructuration d'Eurotunnel a été marquée par la difficulté à identifier les créanciers. Il a fallu procéder par cercles concentriques, ce qui a pris beaucoup de temps, sans compter la difficulté à négocier avec 150 personnes. La titrisation des créances s'est également avérée outrancière. La complexité folle du système a ôté tout contrôle à une machine qui s'est dévorée elle-même. Une forme de régulation s'impose. Cependant, telle qu'elle s'annonce, elle ne semble pas adaptée au consommateur de crédit. La réglementation ne va pas dans le sens de la simplification et du respect du client.

Or pour permettre aux entreprises de faire leur métier et de se développer, il faut qu'elle soit compréhensible. A cet égard, je suis ravi de participer à ce colloque pour mieux comprendre la réalité de Bâle III. Je crains cependant que le sujet ne reste virtuel ou confus pour la plupart des gens et que la réglementation ne soit paralysante pour les banques, dont les entreprises ont pourtant besoin. J'en appelle à la simplicité des relations dans tous les métiers bancaires, ainsi qu'à la responsabilisation et à l'adaptation.

Sur ce thème de la responsabilisation, j'ai été frappé par le fait que l'immense majorité des réunions de négociation sur l'avenir d'Eurotunnel se sont déroulées, entre 2005 à 2007, en présence d'interlocuteurs sans pouvoir de décision. La restructuration de 2007 s'est débloquée lorsque nous avons posé la question de confiance en appelant les administrateurs à prendre leurs responsabilités, et après avoir licencié 30 % des effectifs pour augmenter la profitabilité opérationnelle. La clé du dispositif a résidé dans la tenue de réunions, dont certaines secrètes, avec les dirigeants où nous mettions en avant la notoriété d'Eurotunnel et la difficulté pour les banques de porter la responsabilité de l'échec de l'opération. J'ai mené la même démarche auprès des dirigeants des banques françaises qui ont toutes refusé de s'investir à nouveau. Quelques jours après, un trader d'une de ces banques perdait des sommes considérables. Les banques anglo-saxonnes, moins tournées vers le passé, n'ont pas suivi le dossier pour des raisons diverses. Une banque allemande et une banque américaine ont en revanche suivi. J'ignore si, aujourd'hui, ces interlocuteurs décideraient d'aller de l'avant. Je crois néanmoins savoir ce qui se passerait.

J'aimerais conclure sur ce qui me paraît être la naïveté des dirigeants européens. Bâle III, conçu par les États-Unis, me semble avoir pour objectif de paralyser les banques européennes et de permettre aux banques américaines de faire mieux et plus que les banques européennes. Il ne faut pas être naïf ni oublier l'existence

d'une rivalité mondiale entre continents. Dans cette compétition, la vision européenne, et surtout française du droit romano-germanique, consiste à réglementer, cantonner, voire colbertiser. Les acteurs français croient contrôler les risques en érigeant des barrières de papier. Soyons bien conscients que la vision nord-américaine n'est pas celle-là.

Je terminerai mon intervention sur le thème de l'adaptation. Les conventions initiales prévoyaient une concession jusqu'en 2052, portée à 2086. Lorsque nous avons mis en place les nouveaux financements, il était préconisé d'être noté (*investment grades*). Nous avons alors mis en place des swaps à quarante ans. Nos taux étant actuellement inférieurs à ceux de l'Espagne et de l'Italie, le résultat n'est pas si mauvais. Cependant, la valeur des swaps doit être évaluée *market to market* selon les normes IFRS, ce qui entraîne une variation incompréhensible des fonds propres d'Eurotunnel.

En conclusion, il est ridicule de rédiger des conventions de crédit de plusieurs centaines de pages pour quarante ans et de mettre en place des swaps sur une telle période. Cela est même contre-productif. Notre adaptation serait facilitée si nous n'étions pas soumis à de telles contraintes. Nous avons certes fait des progrès dans la situation d'Eurotunnel, mais j'en appelle à un plus grand pragmatisme : il faut que l'évolution de la régulation bancaire ne risque pas de faire perdre son rang à l'Europe.

Nous devons donc être particulièrement vigilants face à des réglementations étouffantes.

Marie-Anne Frison-Roche : je vous remercie pour cette contribution très éclairante, notamment en ce qu'elle est à la fois rétrospective, prospective et critique.

Elle entrera en résonance avec l'intervention de Monsieur **Georges Pauget**, puisque celui-ci examinera l'influence de la technicité grandissante de la régulation bancaire, ce que vous avez-vous-même vécu.

Vous avez montré que, d'une façon inappropriée, des rôles se sont échangés : ainsi, des banquiers se sont assis au conseil d'administration, ce qui n'est pas leur fonction, obligeant l'entreprise à prendre pour office premier de rembourser sa dette, ce qui n'est pas sa mission primordiale. L'économie réelle est oubliée au passage.

On peut certainement dresser le même constat sévère en ce qui concerne les normes qui s'appliquent de tous côtés, normes bancaires et normes comptables, en ce qu'elles finissent par faire rendre confuse la mission même de l'entreprise. C'est l'objet de l'intervention de Monsieur **Samuel Jubé**.

”



Samuel Jube,
Secrétaire général, Institut
d'Etudes Avancées de Nantes

Régulation bancaire et régulation comptable

“

Mesdames, Messieurs, bonjour. Je vous remercie de m'avoir invité à participer à ce débat. C'est un point de vue extérieur que j'apporterai ce matin en tentant de croiser le sujet de la régulation bancaire avec celui de la normalisation comptable. Les normes comptables sont apparues sur le devant de la scène avec la crise financière mondiale, lorsqu'on s'est aperçu de la distorsion de concurrence qu'elles créaient entre banques européennes et banques américaines. Cette situation explique que les débats aient davantage porté sur la régulation comptable de l'activité bancaire que sur la comptabilité elle-même et sur les conditions de sa normalisation. Cette approche spécifique de la question mérite d'être soulignée car elle explique un manque de recul dans grand nombre d'analyses.

Pour entrer directement dans le vif du sujet, je mettrai en avant les points communs que l'on peut observer entre l'activité du comité de Bâle et celle de l'*International Accounting Standards Board* (IASB) qui naissent tous deux au milieu des années 1970. D'un côté comme de l'autre, le dispositif vise un affinement des bases de calcul et repose sur un foisonnement de normes procédant du travail d'un comité d'experts opérant en marge de toute responsabilité publique réelle. Cette approche de la régulation présuppose que pour redonner raison aux marchés, il suffit d'affiner les bases de calcul (ratio) sur

lesquelles se fondent les acteurs. Malgré la crise financière mondiale, cette approche ne semble pas sérieusement remise en question. Au contraire, on redouble d'efforts pour affiner encore davantage les bases de calcul dans leurs moindres détails. Je souhaiterais, ce matin, souligner le risque majeur de cette entreprise, celui de perdre raison, car à mesure que l'on plonge vers l'infiniment petit dans la quantification des activités économiques, on en arrive à oublier tout simplement le rapport entre la fin et les moyens. Pour ce faire, je commencerai par mettre brièvement en parallèle l'affinement des normes comptables et des ratios prudentiels, avant d'observer que leur combinaison aboutit au « renversement » de la transformation bancaire.

I. L'affinement des bases de calcul dans le secteur bancaire

A-L'évolution des ratios prudentiels

L'adoption de ratios prudentiels dans le secteur bancaire se présente comme une alternative à l'encadrement du crédit. A la fixation de quotas et de taux, on substitue l'adoption d'une méthode uniforme de calcul des risques permettant à chacun de se réguler. De fait, l'évolution des ratios prudentiels dans le secteur bancaire se caractérise ainsi par une prise en compte affinée des risques inhérents à l'activité bancaire.

”

“

Adopté en 1988, le ratio de solvabilité « Bâle I » mesure le volume de fonds propres qu'une banque doit réunir pour couvrir ses actifs et s'établit à 8%. Les actifs sont pris en compte de façon pondérée, en fonction des risques qui s'attachent à leur nature. Mais la pondération ne tient concrètement compte que du risque de crédit (c'est-à-dire le risque de défaut du débiteur). Face aux critiques, on quantifie également dès 1995 le risque de marché (c'est-à-dire le risque de perte lié à la fluctuation des prix sur les marchés) puis, dès 2004 avec l'adoption du ratio dit « Bâle II », le risque opérationnel (c'est-à-dire le risque de perte lié à des erreurs humaines ou organisationnelles). Qui plus est, ce nouveau ratio « Bâle II » tient compte des nouveaux instruments de couverture des risques et offre la possibilité aux banques d'opérer elles-mêmes, partiellement ou totalement, la quantification de ces risques en tenant compte des caractéristiques individuelles de chaque actif au lieu de recourir à une pondération prédéfinie par le régulateur pour chaque catégorie.

Parallèlement, le numérateur du ratio est également affiné en 2004, par l'adoption d'un ensemble d'exigences quant à la composition des fonds propres. Trois catégories de fonds propres sont ainsi reconnues, en fonction de leur capacité à couvrir des pertes : les actions et les réserves sont la base essentielle de la première catégorie (*Common Equity Tier One-CET1*). Les instruments hybrides sont, selon les garanties qu'ils apportent, réparties entre les deux autres catégories : Tier 1 et Tier 2. La part relative que doit constituer chacune de ces catégories dans la totalité des fonds propres pris en compte dans le calcul du ratio de solvabilité a elle-même été revue en 2010 par l'adoption du ratio « Bâle III ».

Mais la crise de 2008 a mis en évidence les lacunes d'un ratio ne tenant compte que de paramètres micro-économiques. On s'est alors efforcé d'intégrer les risques macro-économiques liés à la cyclicité des marchés, voire même de limiter l'effet procyclique qui pouvait résulter de l'adoption desdits ratios prudentiels. A l'exigence de 8% de fonds propres dans le cadre du ratio de solvabilité, ont ainsi été ajoutées celle de la constitution d'un « coussin de conservation » (gonflé jusqu'à 2,5% en période creuse pour être dégonflé



en période de tension) et celle de la constitution d'un « coussin contracyclique » répondant aux injonctions des régulateurs nationaux.

De même, un ratio de levier a été introduit en 2010 afin de limiter le risque lié à un endettement excessif des établissements bancaires, ainsi que deux ratios de liquidité visant à limiter le risque d'immobilisation, à la fois à court et à long terme. Le ratio de liquidité à court terme (*Liquidity Coverage Ratio-LCR*) mesure la capacité d'une banque à faire face à une crise du refinancement. Elle doit être à même de couvrir ses sorties de trésorerie pendant 30 jours, sans avoir à mobiliser ses créances pour se refinancer. Il lui faut donc conserver un volume d'actifs significatif sous forme parfaitement liquide : principalement des avoirs en caisse, des dépôts en banque centrale et des titres souverains sans risques. Le ratio de liquidité à long terme (*Net Stable Funding Ratio-NSFR*) exige pour sa part que l'ensemble des engagements pris à un an soient couverts par des ressources non exigibles à moins d'un an.

B-L'évolution des normes comptables relatives aux instruments financiers

Le calcul des ratios prudentiels repose, en amont, sur la comptabilisation des actifs et des passifs concernés. Or cette comptabilisation a fait l'objet, dans le même temps, d'une profonde évolution par l'adoption de normes comptables dédiées aux instruments financiers, tant pour les banques européennes (soumises aux normes internationales IAS-IFRS) que pour les banques américaines soumises aux US-GAAP. Comme nous le soulignons précédemment pour les ratios prudentiels, l'évolution des normes comptables se caractérise elle aussi par une minutie accrue devant traduire les variations de marchés dans leurs moindres détails.

La norme IAS 39 distingue quatre catégories d'instruments financiers. Les « actifs détenus à des fins de transaction » sont comptabilisés à la juste valeur par le compte de résultat, c'est-à-dire par le recours à la juste valeur d'une façon telle que les variations de cette dernière, d'un exercice à l'autre, sont prises en compte dans le calcul du résultat comptable de la banque. La juste valeur est définie comme « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé ou un passif éteint entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales ». Elle est soit dictée par le prix de marché à la date de clôture des comptes (lorsqu'il existe un marché pour ce type d'actif ou de passif), soit reconstituée par recours à un modèle intégrant autant que possible toutes les informations pertinentes provenant des marchés. Les « actifs disponibles à la vente » sont comptabilisés à la juste valeur par les capitaux propres, c'est-à-dire que les variations de leur juste valeur n'affectent pas le résultat comptable de la banque, mais s'imputent directement sur ses capitaux propres. Enfin, les « placements

détenus jusqu'à l'échéance » sont comptabilisés au coût amorti, de même que les « prêts bancaires ». Ces deux dernières catégories sont définies de façon extrêmement restrictive pour privilégier le recours aux deux premières.

Du côté américain, tous les instruments financiers sont comptabilisés à leur juste valeur, mais les entreprises sont laissés libres de déterminer si le marché demeure crédible ou s'il est nécessaire de basculer sur une évaluation par modélisation. Pour cette raison, les banques américaines se sont très vite écartées des prix de marché lorsque la crise financière a débuté. Le maintien des cotations sur ces mêmes marchés suffisait en revanche à présumer l'existence de marchés actifs au sens des normes IAS-IFRS et, de leur côté, les banques européennes ont ainsi été liées aux prix de marché en baisse vertigineuse. Cette situation a mis en évidence l'importance des normes comptables dans la régulation bancaire. Sous la pression des pays concernés, l'IASB a adopté une modification de l'IAS 39 le 13 octobre 2008 autorisant le reclassement des actifs et passifs des deux premières catégories vers les deux dernières, entraînant ainsi la substitution du coût amorti à la juste valeur.

Cette situation bancaire résulte d'une décision prise en urgence. Une solution pérenne est aujourd'hui envisagée par l'adoption d'une norme IFRS 9 devant remplacer l'IAS 39 en réduisant à deux le nombre de catégories de comptabilisation : d'un côté les prêts bancaires comptabilisés au coût amorti ; de l'autre, tous les autres actifs comptabilisés à la juste valeur par le biais du compte du résultat.

Là encore, malgré la crise, le dispositif repose plus que jamais sur un affinement accru des bases de calcul et sur l'idée qu'il suffit d'y intégrer plus exactement les variations de marché pour lui redonner raison.

II-La perte du sens de la transformation bancaire

Pourtant, et paradoxalement, plus on affine nos bases de calcul, plus on perd le sens de la mesure et l'on finit par prendre aujourd'hui des engagements qui échappent littéralement à toute mesure. Cette perte de raison se donne à voir dans la répartition incohérente des fonctions entre les normes comptables et les ratios prudentiels. Elle se traduit également, et surtout, par le renversement de la transformation bancaire.

A-Une réduction insensée des fonctions de la comptabilité

Les dispositifs de régulation bancaire renforcent l'idée aujourd'hui largement défendue selon laquelle la comptabilité n'a qu'une fonction informationnelle et ne doit être en aucun cas déviée de cette finalité par des préoccupations d'ordre prudentiel. L'information du côté de l'IASB ; la prudence du côté du Comité de Bâle !

”

“

La définition française de la comptabilité traduit elle-même cette conception, en retenant que la comptabilité est « un système d'organisation de l'information financière permettant de saisir, classer, enregistrer des données de base chiffrées et présenter des États reflétant une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entité à la date de clôture. » Le recours au concept de « système d'information » résulte d'une part d'une stratégie de la profession comptable visant à présenter son expertise sous un jour neutre, révélateur de vérités économiques, épuré de toute considération politique et, d'autre part, de la révolution informatique qui a contraint la profession à redéfinir sa valeur ajoutée. Or cette qualification n'est pas anodine car elle justifie à la fois le recours à la juste valeur et l'adoption d'un dispositif de normalisation confiant l'élaboration des normes à un comité d'experts en dehors de toute responsabilité publique.

Si l'on reprend pourtant l'histoire de la comptabilité, il est frappant d'observer qu'il s'agit toujours d'un instrument de cohésion sociale, d'un système de rappel de l'ordre légal présidant aux échanges dans une communauté politique donnée ; ordre partagé par chacun et fondant la confiance entre ses membres. Un système d'information fournit les données dont on souhaite tenir compte. Un système de rappel oblige chacun à rendre compte et signifie les éléments dont chacun doit tenir compte. C'est là une différence fondamentale. Depuis ses origines et dans sa technique même, la comptabilité réfère l'activité économique aux notions de sujet, d'obligation, de responsabilité et de monnaie (d'abord prise en tant qu'unité de compte avant d'être un moyen de paiement). Il s'agit d'abord de faire tenir un système de dettes et de créances, de veiller à leur juste règlement et de prévenir les faillites. Autrement dit, la comptabilité s'inscrit pleinement dans le champ des instruments juridiques servant à instituer le cadre des échanges ; un cadre juste et prudent. C'est même l'avènement des marchés financiers qui a justifié que l'on formalise le principe comptable dit de prudence, se traduisant par la fixité du capital social, le recours systématique à l'amortissement et la constitution de réserves.

La normalisation comptable fondée sur la notion de système d'information opère un tournant majeur dans cette histoire. Avec le recours à la juste valeur, les banques sont déjà riches des plus-values latentes qui affectent leur portefeuille d'actifs indépendamment de toute transaction effective. Le bénéfice anticipé peut être distribué sous forme de dividende après avoir donné base au calcul de rémunérations variables démesurées. La régulation comptable met en avant la prudence de ses ratios pendant qu'à l'abri des regards, la réforme des normes comptables ouvre largement la porte aux comportements les plus risqués.

Certains diront qu'il s'agit du prix à payer pour obtenir la transparence et la simplification dans les comptes, mais là encore, l'argument ne résiste pas à l'analyse. Le recours à la juste valeur nécessite très souvent la mise en œuvre de modèles complexes, coûteux et de plus en plus opaques. Même dans l'hypothèse où le prix de marché est retenu, celui-ci intègre la valorisation d'un ensemble de risques (liquidité, défiance) dont il est absurde de tenir compte lorsque le mode de gestion de l'actif ne l'expose pas auxdits risques. Et même pour les actifs qui restent exposés à tous ces risques, le prix de marché n'apporte une information pertinente qu'au regard d'un volume de transaction donné et ne devrait pas être appliqué en tant que tel à la valorisation d'un volume de stock différent. La transparence n'est donc pas au rendez-vous et l'idée que le marché dicte à tout moment la juste valeur des actifs des banques est donc un postulat profondément contestable.

L'adoption de la juste valeur écarte donc le principe de prudence et n'apporte cependant aucune des garanties promises en matière de transparence et de simplification. Qui plus est, elle introduit un effet d'autoréférentialité (le marché recevant des banques l'information qu'il leur dicte lui-même) et de procyclicité (les bénéfices étant accentués en période d'euphorie et les pertes démultipliées suite au retournement des marchés). A cela s'ajoute l'effet procyclique des ratios de solvabilité eux-mêmes. En période de crise, des actifs pesant jusque-là très peu sur le dénominateur du fait d'une pondération pour risques favorable se mettent soudainement à peser considérablement, contraignant l'établissement bancaire à réagir en réduisant ses engagements et/ou en cherchant un surplus de fonds propres dans un contexte déjà très défavorable. On comprend dès lors que les ratios « Bâle III » cherchent tant bien que mal à réduire ces effets collatéraux par l'adoption de coussins contracycliques. Dans la confusion de cette situation, et sans que l'on y prenne garde, c'est le sens même de la transformation bancaire que l'on perd de vue.

B-Le renversement de la transformation bancaire

Là encore, d'un point de vue historique, la comptabilité et la banque ont été deux instruments sur lesquels se sont appuyées les sociétés pour porter des engagements à long-terme. Les créances et les dettes portées dans les comptes de personnes ont permis d'allonger l'horizon des opérations au-delà du paiement au comptant. Plus généralement, les étapes majeures dans le développement de la technique comptable ont accompagné très souvent l'étirement des relations commerciales, dans l'espace et dans le temps. De son côté, la banque a eu dès ses origines une fonction de consolidation, pour assurer la continuité des opérations malgré la fragmentation spatiale et temporelle des places de marché, et pour transformer des dépôts à vue en engagements à long terme (ce que l'on appelle communément la transformation bancaire). C'est au

renversement de cette opération de transformation temporelle que l'on assiste aujourd'hui, la comptabilité et la banque se faisant petit à petit les instruments d'une fragmentation du temps dans les opérations économiques.

La normalisation comptable, tant au plan national qu'international, participe à la mise en œuvre d'un modèle de régulation reposant sur la capacité des acteurs à réagir instantanément aux variations de leur environnement économique, pour autant qu'ils disposent d'une information régulière et pertinente. Les normes comptables ne visent pas seulement la production d'une telle information. Par leur harmonisation internationale, elles repoussent sans cesse les limites des périmètres de comparaison où se dessinent les contraintes d'adaptation. Par la fréquence accrue des redditions de compte, elles en dictent la cadence. Dans un tel cadre, les entreprises doivent conserver en permanence une capacité maximum d'adaptation, c'est-à-dire une capacité à se désolidariser à tout moment d'un environnement baissier pour glisser vers des marchés porteurs. En d'autres termes, l'entreprise doit devenir liquide, et l'on comprend dès lors la portée normative du recours à la juste valeur. C'est qu'en amont, ses actifs sont virtuellement mis en permanence sur le marché et on ne les conçoit plus que comme des équivalents de trésorerie potentiels. Le temps long et continu de l'entreprise laisse place au temps court et fragmenté du marché : à commencer par celui des marchés financiers où les perspectives d'investissement des entreprises qui en dépendent sont sans cesse mises en concurrence avec les opportunités d'optimisation à court terme.

Dans ce vaste mécanisme, la transformation issue de l'intermédiation bancaire s'essoufle. Aux concours bancaires sont d'ores-et-déjà attachés des engagements de maintien constant de la structure des bilans et des comptes de résultat, faisant peser à chaque instant sur le débiteur le risque d'une exigibilité immédiate de la dette ou d'une détérioration des conditions de crédit. C'est dans ce contexte que le Comité de Bâle adopte deux ratios de liquidité à court et à long terme, dont l'effet sera là encore d'entraver la capacité des établissements bancaires à porter des engagements longs. Si la clé de l'équilibre global devient ainsi le maintien généralisé de positions liquides, même pour ceux qui étaient chargés de les transformer en engagements à long terme, nous aurons très certainement créé les conditions d'une liquéfaction complète des entreprises. La crise, en réalité, ne nous oblige pas seulement à venir au secours du secteur bancaire. Elle doit également nous conduire à reconsidérer les instruments indispensables à l'institution de la confiance, c'est-à-dire aux conditions du crédit.



Marie-Anne Frison-Roche : Je vous remercie pour cette intervention très éclairante, à la fois intéressante et inquiétante quant à l'avenir des entreprises « liquéfiées ».

Vous nous avez montré un élément de complexité, à savoir que le monétaire est un instrument d'échange mais aussi de compte.

Le considérer exclusivement comme un instrument d'échange s'avère destructeur pour le système. Vous nous invitez donc à penser d'une façon plus fine ce qu'est la monnaie, non seulement monnaie sur le marché qui permet l'échange économique, mais encore monnaie de compte qui permet la responsabilité juridique. En cela, pour restituer le système, vous demandez qu'il soit pensé d'une façon plus complexe, pour qu'il soit pensé d'une façon exacte.

On soulignera ainsi que, dans la difficulté à comprendre la crise bancaire qui se déroule, il faut distinguer la « complexité », qui doit être reconnue en tant que telle lorsque la réalité est complexe (ce qui est ici le cas), tandis qu'une part la « complication » relève d'un autre statut, puisqu'elle n'appelle qu'à l'exercice de simplification, et que d'autre part la « technicité » demande à être surplombée, sans doute par le Politique.

Ces trois questions ne doivent pas être traitées de la même façon. L'intervention de Monsieur **Georges Pauget** qui va suivre, relève d'une réflexion sur la technicité. Nous réfléchissons ensuite, avec Monsieur **Jérôme Cazes**, sur les moyens de sortir de la complication pour ouvrir le débat démocratique.

”



Georges Pauget,
Président de la SAS Economie,
Finance et Stratégie

L'influence de la technicité grandissante de la régulation bancaire

“

Mesdames, Messieurs, bonjour. Je vous remercie de m'avoir incité à vous livrer quelques réflexions sur la technicité de la régulation bancaire. Cette technicité réglementaire est forte, pour ne pas dire extrême. La question se pose de savoir s'il existe un niveau à ne pas dépasser, certes difficiles à appréhender, mais tel que la réglementation devient incompréhensible. On se limite à un univers clos, qui fait les délices de quelques experts. Cette technicité est telle qu'elle entraîne des incohérences, des effets pervers et des contradictions dans les systèmes. Nous ne sommes sans doute pas très éloignés de ce seuil. Les contradictions apparaissent déjà lorsqu'on observe les réglementations européennes et outre-Atlantique.

Je pense notamment à une banque américaine installée en Europe qui, devant appliquer à la fois Bâle III et Dodd-Frank, doit produire une quarantaine de rapports pour répondre aux exigences des régulateurs. Un groupe soumis à une régulation internationale est confronté à un minimum de 80 interlocuteurs. Ceci vous donne une idée de la problématique et de ses conséquences !

Je m'intéresserai :

- dans un premier temps aux fondements et objectifs des réglementations,
- avant de développer les conséquences de la technicité.

I. Fondements et objectifs des réglementations

Les systèmes réglementaires sont bâtis sur les enseignements que l'on peut tirer des défaillances des systèmes. Paradoxalement, les régulateurs semblent moins s'intéresser aujourd'hui aux éléments assurant un financement optimal de l'économie. Ils tentent davantage de repérer et corriger les défaillances. Or, l'histoire des défaillances est longue. Pour les historiens, elle démarre dans les années 1600 avec la crise de la tulipe, marquée par un excès de la liquidité. C'est lorsque les non-experts se sont intéressés à la tulipe que le marché s'est développé, qu'une bulle s'est développée, puis que la crise est intervenue.

Plus récemment et à quelques siècles d'écart, le même phénomène s'est reproduit avec les CDO. Nous pourrions également évoquer les effets de levier en 1929 avec les *trusts companies*. Ces sociétés financières avaient un niveau d'endettement élevé et les compagnies qu'elles rachetaient n'avaient pas le temps d'être restructurées. L'augmentation de la valeur boursière des holdings rendait l'opération d'acquisition suivante plus attractive que le fait de s'intéresser à la rentabilité des sociétés déjà en portefeuille.

Si nous égrenons les différentes crises, nous trouverions à la fois des crises de la transformation bancaire et des crises des défaillances des marchés. Il est intéressant de noter qu'aucun des systèmes existants n'a été

à l'abri de ces crises. Or le discours actuel donne le sentiment que le système européen classique de la transformation bancaire serait un système qui présente des défauts majeurs. Tel est le point de vue des anglo-saxons. Il explique, il est vrai, la défaillance des *savings and loans*, les caisses d'épargne dont la faillite a coûté cher au contribuable américain. Mais la transformation de l'épargne en crédit par l'intermédiaire des marchés montre aussi ses limites. On oppose parfois ces deux systèmes. À mon sens, cette opposition est stérile : aucun système ne présente, historiquement, d'avantages réels l'un par rapport à l'autre.

Nous n'avons manifestement pas su retenir les leçons de l'histoire. Les crises d'Amérique latine ou d'Asie présentaient tous les ingrédients de la crise actuelle. Mais nous n'avons pas étudié réellement la crise d'Amérique latine, les États-Unis étant intervenus pour en limiter l'impact. Pour la crise asiatique, nous avons considéré qu'elle résultait d'une mauvaise gestion de la Thaïlande, alors que le mécanisme s'était étendu à la Corée, pourtant éloignée de la Thaïlande, et géographiquement et en termes commerciaux. Les investisseurs qui finançaient ces zones ont raisonné en termes de zone et non de pays. Ils se sont donc retirés de la zone et non du pays concerné, considérant qu'une problématique de risque se posait.

En 2011, les Asiatiques et les américains se sont retirés de la zone européenne sans établir de distinction entre les pays, considérant que par le biais des mécanismes de contagion, toute l'Europe était concernée. La crise de la Grèce début 2010 s'est ainsi transformée en crise de l'Europe avec des développements successifs et des phénomènes systémiques désormais bien connus. Ainsi, l'idée dominante actuellement est de corriger les défaillances. Cette vision est perçue différemment selon les pays, en fonction du rôle attribué à l'État et aux marchés. Suivant la culture des uns et des autres, la lecture des phénomènes peut s'avérer radicalement différente. La vision du rôle de l'État et du marché conduira à accorder plus ou moins d'influence à l'État ou au marché.

Selon la place accordée à la protection des consommateurs, le degré de protection variera. Pour la première fois aux États-Unis, la loi américaine organise la protection financière alors qu'en Europe, notamment en France, la partie du droit de la consommation consacrée aux activités bancaires est déjà très développée.

Plus généralement, nous sommes aujourd'hui dans une période de redéfinition des normes, ce qui revient à redéfinir les termes de la concurrence à l'échelle internationale. Les choix de modèles qui sont faits vont favoriser ou défavoriser tel ou tel système d'organisation. Une étude du FMI parue il y a quelques mois met ainsi en évidence que les banques américaines sont favorisées par Bâle III, tandis que les banques européennes sont défavorisées.

De même, les banques universelles européennes sont davantage pénalisées que les banques d'investissement ou les banques commerciales. Un modèle hybride accumule les handicaps et les contraintes semées par les différentes réglementations. Ainsi, trois phénomènes se conjuguent, à savoir la correction des défaillances, les différences de lecture selon l'histoire et la culture et l'existence d'une bataille internationale des normes. Les résultats de cette compétition se traduisent déjà sur le plan opérationnel : la crise de liquidité du milieu de l'année 2011 a entraîné un recul des banques françaises dans le classement des crédits syndiqués internationaux en raison des difficultés d'accès au refinancement du dollar qui a entraîné le ralentissement voire l'arrêt de l'activité correspondante.

Parmi les principes fondateurs de la régulation, le refus de faire payer le contribuable est unanimement partagé. Cette norme désormais internationale est forte au Royaume-Uni, un peu moins aux États-Unis où les actionnaires ont davantage été mis à contribution. Par ailleurs, les dépôts doivent être garantis. Dans l'architecture réglementaire à venir, les autres créanciers devront, d'une façon ou d'une autre, payer en cas de défaillance.

Un autre élément fondateur est la limitation des effets de contagion. Généralement, les crises systémiques puisent leur origine dans la défaillance d'un établissement ou dans un choc de marché. Pour les limiter, il est préconisé de renforcer les fonds propres ou d'organiser différemment les activités de marché, soit en régulant l'organisation de la banque (modèle Vickers).

Le modèle Vickers est apprécié en France, ce qui s'avère paradoxal.

En effet, le rapport reconnaît comme caractéristiques aux banques britanniques d'être des banques de détail nationales et des banques d'investissement et de financement à vocation mondiale. Vickers apporte une réponse à ce modèle et non aux défaillances qu'ont connues les banques britanniques. La crise de Northern Rocks résultait d'un défaut dans le système de financement et celle de Lloyds, du rachat d'une banque de financement de l'immobilier risqué type *subprimes*. Il n'existe donc pas de lien entre le rapport Vickers et les défaillances observées au Royaume-Uni. Vickers propose de répliquer le modèle britannique à l'échelle européenne. Les banques universelles n'y trouveront pas leur compte puisqu'elles relèvent d'un autre modèle. Enfin, des plans de résolution sont en cours de mise en place pour expliquer à l'avance la gestion des activités en difficulté, afin d'éviter l'effet de contagion à l'intérieur des grands groupes.

”

“

Trois éléments viennent compléter ces principes directeurs de la régulation actuelle.

- Le premier est constitué par les indicateurs d'alerte macro-prudentielle. Ceux-ci sont un héritage direct de la dernière crise, établis non sans difficulté dans la mesure où l'architecture macro-prudentielle fait intervenir plusieurs institutions dont le rôle et les responsabilités ne sont pas clairement définies et dont la coordination dépendra de la bonne volonté de chacune. Ainsi, une approche globale du risque systémique est désormais institutionnalisée, ce qui n'existait pas auparavant. Le Gouverneur de la Banque de France a déclaré que les problématiques de stabilité financière n'étaient les problématiques dominantes des années 2000, car la question ne se posait pas. Le sujet était donc peu étudié. La crise a permis d'opérer un changement radical dans ce domaine.
- Le deuxième élément venant compléter les principes directeurs de la régulation est l'encadrement du *shadow banking system*. Le Gouverneur Ben Bernanke a adopté une position ferme sur ce sujet pour une raison simple : le poids du *shadow banking* aux États-Unis. Sur ce sujet, les évaluations ne convergent pas. Les juristes le définissent comme la partie non régulée et les économistes de la banque fédérale de New York ajoutent que c'est la partie du système qui n'accède pas à la liquidité centrale. Je vous invite à retenir cette seconde définition, car elle permet d'introduire des problématiques de liquidité dans l'approche que l'on fera de la réglementation du SBS.

Une consultation a été lancée par la Banque Centrale Européenne sur ce sujet complexe et qui fait l'objet de visions différentes. Une première approche consiste à durcir la réglementation bancaire, ce qui aura pour effet de priver le *shadow banking system* de liquidité, tandis qu'une seconde approche préconise une régulation directe du *shadow banking system* avec des exigences de fonds propres pour les établissements les plus importants présentant des risques systémiques. Ces deux écoles sont à l'œuvre, mais il est vraisemblable que le canal des banques sera utilisé, dans la mesure où elles sont habituées à être régulées.

- Le troisième élément constituant les principes directeurs de la régulation bancaire actuelle est le pouvoir des superviseurs et leur coordination à l'échelle internationale. Dans Bâle III, il est frappant que le pilier 1 ait été renforcé en oubliant le pilier 2, c'est-à-dire ce qui était à la main du superviseur pour apprécier les situations. Cette évolution s'explique par les défaillances de certains superviseurs, il en est résulté un défaut de confiance entre superviseurs à l'échelle internationale et une hiérarchie implicite entre eux qui s'est installée.

Ceci a conduit à considérer qu'il était préférable de multiplier les règles strictes et non susceptibles d'interprétation pour limiter le pouvoir des superviseurs. Ainsi, Bâle III se fonde sur une définition rigoureuse du capital, alors que les définitions étaient en pratique très divergentes jusqu'ici en Europe. Il a fallu réaliser des enquêtes pour mesurer ces différences. Si ces règles sont utiles, elles ont aussi pour contrepartie de réduire le pouvoir d'appréciation des superviseurs. Une étude de la BCE montre qu'à la faveur de la crise, les Banques centrales ont pris le pouvoir en raison de leur bonne connaissance du sujet et parce qu'elles fournissent les liquidités. Cela s'est opéré au détriment des régulateurs, dans lesquels l'on n'avait plus confiance.

II. Conséquences de la technicité de la régulation bancaire

Ces évolutions ont un impact sur l'activité globale des banques mais aussi métier par métier. De manière générale, les nouvelles exigences de fonds propres sont un véritable sujet pour les banques. Bâle III aura pour effet de réduire les rendements. Les rendements situés à 15 % vont désormais passer à 10 %, voire moins. Le coût moyen des fonds propres s'établit entre 7 % et 8 % depuis une dizaine d'années et le secteur bancaire doit mieux rémunérer que les autres secteurs parce qu'il est plus risqué.

Ainsi, le risque existe qu'un investisseur ait moins intérêt à investir dans une banque en raison d'un rapport déséquilibré entre le coût et le rendement du risque. L'appréciation du coût et du risque n'est pas toujours exacte et elle varie dans le temps, mais nous devons être conscients de cette problématique. La montée en puissance des exigences de fonds propres, qui vise à rassurer les différents acteurs sur la sécurité du modèle européen, s'accompagne donc d'un risque. Elle a pour conséquence une baisse des rendements et accentue le besoin d'un renforcement, en parallèle, de la rentabilité. Pour les banques, elle implique un changement de modèle.

Le deuxième impact concerne les liquidités et la recherche de dépôts stables. Alors que les banques octroyaient des crédits avant de rechercher la ressource lorsqu'elles étaient certaines d'accéder à la liquidité sur le marché, leur première préoccupation sera désormais d'aller chercher la ressource. L'approche des clients et l'offre commerciale doivent tenir compte de cet élément nouveau.

Le troisième impact concerne les dettes souveraines, qui ne sont plus désormais des actifs sans risques. La préoccupation des banquiers est de distendre autant que possible leur situation de celle de l'évolution des dettes souveraines. Le fait d'être une banque saine n'est pas pris en compte si la banque est espagnole, par exemple.

Le refinancement des banques est par ailleurs corrélé à la dette souveraine. Acheter de la dette souveraine et réduire le spread de la dette espagnole améliorerait les conditions de refinancement, mais cela n'a pas duré.

Ceci montre que les banques s'interrogent sur leur lien avec la dette souveraine. Elles ont commencé en abandonnant la dette grecque lorsqu'elles le pouvaient, puis la dette italienne. En un trimestre, l'encours de la dette italienne a ainsi baissé de 30 % à 50 % dans le bilan des banques françaises. Le même phénomène se reproduira dès lors qu'une alerte sera émise sur un pays.

Enfin, je crois utile de mentionner les conséquences consécutives à l'extraterritorialité de certaines dispositions prudentielles. Ce sujet d'ordre juridique est aussi un sujet opérationnel, qui présente un coût et une complexité de gestion, ce qui conduit les banques à rechercher l'organisation la plus adaptée. Certaines banques ont d'ailleurs déjà changé de forme juridique aux États-Unis pour éviter d'avoir à subir l'application de la loi Dodd-Frank dans le monde entier.

Ces éléments se conjuguent avec une conjoncture difficile. La contraction de la liquidité a entraîné une contraction de la sphère financière. Les banques ont réduit leur bilan, entre le milieu de l'année 2011 et le milieu de l'année 2012, d'une dizaine de pourcents, ce qui a entraîné une baisse du chiffre d'affaires pour toutes les banques. Les réformes interviennent dans une conjoncture économique déprimée et avec une activité financière en contraction, ce qui ajoute à la contrainte prudentielle.

L'impact sur les métiers est différent, mais général. La banque de financement et d'investissement poursuit une stratégie de repli. Les baisses d'activité ou de chiffre d'affaires se situent, pour la plupart des établissements, entre 25 % et 30 %, ce qui explique des pertes d'effectifs de l'ordre d'une dizaine de pourcents à ce jour. Au regard des baisses annoncées en 2011, il ne serait pas absurde qu'une vague de même ampleur apparaisse dans les prochaines semaines. Ceci conduit les banques à prendre des décisions drastiques sur les activités qu'elles conservent, en fonction de leur savoir-faire mais aussi des contraintes de fonds propres, de liquidité. Cette situation entraînera nécessairement des effets négatifs sur le financement de l'activité économique et les modalités d'accompagnement des banques françaises à l'égard des grandes entreprises.

La banque de détail subit également un impact, principalement par l'intermédiaire du coût de la liquidité. Elle doit également mener une politique d'adaptation de la collecte de l'épargne (assurance vie versus épargne). Se dessinent aussi un changement complet des problématiques de moyens de paiement du fait des évolutions technologiques et concurrentielles, ainsi que des problématiques de distribution avec la montée en puissance de la distribution directe sous toutes ses formes.

Contrairement à ce que nous pouvions imaginer, le métier de la banque de détail sera fortement impacté. Les simulations effectuées lors de travaux récents montrent que le maintien d'une croissance zéro en 2012 entraînera en 2013 une baisse du résultat brut d'exploitation de l'ordre d'une dizaine de pourcents. Si l'activité devait rester plate une année de plus, l'impact serait alors cumulatif et un effet de seuil apparaîtrait. La baisse de la rentabilité avant provisions pourrait atteindre 30 % à 35 %. C'est un changement de paradigme complet.

La gestion d'actifs est confrontée à une contraction de l'activité, à une nécessaire révision de la gamme de ses produits, ainsi qu'à une demande croissante de sécurité des épargnants. En cinq ans de crise, les épargnants, comme tous les acteurs financiers, ont mémorisé les impacts de la crise et leurs comportements ont profondément changé. L'appétit d'emprunt n'a jamais été aussi bas dans l'histoire financière et la demande de sécurité des épargnants jamais aussi élevée.

Marie-Anne Frison-Roche : je vous remercie pour cette contribution très intéressante, qui replace dans l'histoire la situation présente et, de ce fait, permet d'en avoir une analyse plus mesurée.

Chacun remarque que tous les intervenants insistent sur le fait que la globalisation n'est pas si forte qu'on le dit usuellement, y compris dans les cercles savants, qu'il subsiste un ancrage culturel important ayant des répercussions directes sur la régulation.

Celle-ci reste nationale ou régionale, comme en Europe. Si elle devient mondiale, elle s'avère inadéquate, ou signe d'une domination d'une puissance économique sur les autres, via les normes juridiques, la régulation se nivellant dans l'indifférence des spécificités culturelles, historiques et économiques nationales.

En tout cas, à vous entendre, nous Européens, nous rejoignons les États-Unis sur un point : les investisseurs, les consommateurs d'instruments financiers et les épargnants revendiquent de plus en plus leurs droits subjectifs, qu'ils font valoir à l'égard de l'administration, des régulateurs ou d'un juge.

Cette participation du « consommateur », sur une forme souvent agressive, est une façon d'entrer dans le débat. Sur cette question, nous allons maintenant écouter Monsieur **Jérôme Cazes** sur le sujet de l'ouverture d'un débat démocratique sur les effets de la régulation bancaire, dont les termes techniques ne sont pourtant pas maîtrisés par la population ordinaire, alors même qu'elle en subit directement les effets.

”



Jérôme Cazes
Consultant et enseignant, HEC

Comment ouvrir le débat autour de la régulation bancaire aux parties prenantes ?

“

La question qui m'est impartie est difficile : « comment ouvrir le débat autour de la régulation bancaire aux parties prenantes ? » Je me pose cette question depuis mon départ de la direction générale de Coface il y a 18 mois. Cette expérience m'avait donné pendant six ans accès au comité de direction générale de Natixis. Pendant ces six années et tout au long de la crise, j'ai pu observer de l'intérieur le fonctionnement de la direction d'une grande banque. J'ai été effaré par ce que j'ai constaté. Je ne crois pas à la morale des entreprises. Lorsque les banques engagent des actions critiquables ou dangereuses, c'est qu'on leur en a laissé la liberté. Le thème est donc bien celui de notre colloque : la régulation bancaire.

Depuis 18 mois, j'ai retrouvé ma liberté de parole et je tente de sensibiliser les parties prenantes à ce qui se passe. J'ai notamment publié un thriller sur le sujet, 555 jeudi rouge, téléchargeable gratuitement sur Internet, dans lequel j'essaie de présenter le système délirant de

la finance de marché sous l'angle d'un thriller, plus facile à aborder pour les non spécialistes qu'un essai.

J'aimerais également apporter une réponse plus structurée sur l'ouverture du débat sur la régulation bancaire aux parties prenantes. Le premier objectif, soyons-en convaincus, est d'ouvrir le débat. Je tiens d'ailleurs à féliciter les organisateurs du colloque d'avoir choisi ce thème et de permettre à différentes sensibilités de s'exprimer. La majorité des débats organisés en France véhiculent en effet le même message : « laissez les banques travailler » et « tout ce qu'il fallait faire a été fait ». Bien que nous n'en soyons pas conscients, la France est relativement isolée dans son absence de débat. Aux États-Unis comme en Grande-Bretagne, de grands débats ont eu lieu. La pensée unique est dangereuse, surtout dans la gestion des grands risques. Il faut donc absolument ouvrir le débat en France, le risque étant de le voir se refermer immédiatement.

En France, l'actuel Président de la République a annoncé des changements dans ce domaine, dont la séparation de la banque de marché, d'une part, et de la banque de dépôt et de crédit, d'autre part. Le monde bancaire, cependant, n'apparaît pas inquiet et semble réfléchir davantage à la manière d'aider le Président François Hollande à revenir sur ses promesses de campagne qu'à les mettre en œuvre. Les banquiers de marché donnent également le sentiment de vouloir mettre rapidement le sujet derrière eux. Le risque que le débat soit immédiatement refermé est fort. Les politiques ne sont héroïques que dans une certaine mesure. Sans l'appui de l'opinion, ils n'iront pas au conflit au regard des intérêts en jeu.

Nous sommes confrontés à un paradoxe qui est le suivant : bien que le terrien moyen ait perdu 10 % de son revenu lors de la dernière crise, le citoyen éclairé n'ose pas s'exprimer sur le thème de la régulation bancaire. Il se permettra d'exprimer une opinion tranchée sur la Syrie ou sur Internet, mais estimera que le sujet de la régulation bancaire est trop complexe pour s'impliquer. Ouvrir le débat aux parties prenantes est donc à la fois indispensable et difficile.

Quelles parties prenantes ?

Qui sont les parties prenantes ? Je vous suggère de développer cette question autour de trois cibles qui sont, par ordre croissant de taille :

- les actionnaires des banques,
- les clients des banques,
- puis l'ensemble des citoyens.

I. L'ouverture du débat aux actionnaires des banques

La « révolution spéculative » a eu des conséquences néfastes pour les actionnaires des banques. Je citerai un exemple de la maltraitance des actionnaires. Une grande banque de la place de Paris se présente régulièrement comme un modèle et son président est jugé comme l'un des plus raisonnables en termes de rémunération. Pourtant, depuis sa mise en bourse dans les années 90, l'actionnaire qui aurait investi 100 000 euros à cette époque disposait de 120 000 euros 19 ans après. En euros constants, il aurait donc perdu 20 % de son investissement sur cette période. La rémunération du président, qui était inférieure à 200 000 euros annuels à son arrivée à la tête de la banque, a dépassé 2 millions d'euros par an lors des dernières années de sa présidence, soit une multiplication par dix.

Ce parallèle entre les conséquences de la révolution spéculative sur le management des banques, d'une part, et sur les actionnaires des banques, d'autre part, devrait appeler une révolution de ceux-ci. Cela s'est déjà

produit par le passé. Dans les années 60, il existait des conglomérats industriels qui accumulaient des métiers de manière incompréhensible pour les actionnaires. Contestant un système qui protégeait le management sans rien leur apporter, les actionnaires ont imposé l'éclatement des conglomérats à la satisfaction générale. Par analogie, les actionnaires des banques pourraient prendre conscience que la complexité crée du risque et de la destruction de valeur et que la distinction entre banque de crédit et de dépôt d'une part et banque de marché de l'autre créerait davantage de valeur pour eux.

II. L'ouverture du débat aux clients des banques

Les clients des banques, quant à eux, pourraient être convaincus de l'intérêt d'un débat par trois arguments.

- Tout d'abord, ils sont directement concernés par la future réglementation bancaire. Ils sont victimes des conflits d'intérêt qui gangrènent la banque universelle, laquelle gère leurs ordres sur les marchés tout en intervenant pour son propre compte. Ils ont intérêt à une clarification.
- En outre, les clients de l'économie réelle paient les gains sur les marchés. Dans une année sans crise, toutes les banques intervenant sur les marchés gagnent des dizaines de milliards d'euros. En l'absence de production de richesse, on peut s'interroger sur l'origine de ces milliards d'euros. Je vous engage à méditer un dicton américain sur le poker, selon lequel si vous ne savez pas découvrir le « pigeon » à votre table de poker c'est que vous êtes ce « pigeon ». D'une certaine manière, la même règle s'applique à la finance de marché. Ces dizaines de milliards d'euros proviennent de l'économie réelle. Le prix de l'essence, par exemple, inclut les frottements des marchés pétroliers qui font que sur soixante transactions, une seule est réelle.
- Enfin, les clients des banques risquent de perdre l'accès au crédit bancaire. Les banques françaises annoncent qu'il va falloir passer du modèle européen du crédit bancaire au modèle américain du crédit de marché. Elles seraient moins favorables à cette évolution, si elles n'avaient pas d'intérêts directs dans les financements de marché. Les banques sont en position d'arbitrer entre des crédits bancaires et des crédits de marchés qui leur attirent moins d'inconvénients que les premiers.

III. L'ouverture du débat aux citoyens

La troisième partie prenante à mobiliser dans le débat sur la régulation bancaire rassemble les citoyens. Il est essentiel de les convaincre de la légitimité de la collectivité nationale à s'intéresser à la régulation bancaire.





Les marchés financiers ne peuvent pas fonctionner sans une réglementation stricte. Depuis une vingtaine d'années, la déréglementation des biens et services est citée comme exemple en matière de création de valeur. Or un bien classique ne fonctionne pas comme un bien financier. Lorsque le prix d'un bien classique monte, les consommateurs en veulent moins et les producteurs en produisent davantage.

L'inverse est vrai lorsque son prix baisse. L'ajustement qui s'opère rend inutile l'intervention de contrôleurs de prix.

Un produit financier fonctionne différemment. L'augmentation du prix d'une action LVMH, par exemple, incite à en acheter jusqu'au moment où la bulle éclate et où le moral chute. Un marché financier ne peut donc pas fonctionner sans règles strictes. Un second exemple peut être cité : une personne qui vend des produits classiques à perte ou à des prix abusifs est repérable. En revanche, la complexité des produits financiers fait qu'un vendeur ignore encore combien il va lui coûter au moment de la vente. Une situation de vente abusive ou de vente à perte peut perdurer, ce qui crée un risque collectif élevé.

Un autre argument réside dans le fait que les gains comme les pertes sont assurés par la collectivité : ils reviennent à l'économie réelle et au contribuable.

Un dernier argument relève du thème de la « révolution spéculatrice ». Un point insuffisamment étudié est que l'industrie de la spéculation a bénéficié de gains de productivité invraisemblables au cours des vingt dernières années. Avec des hypothèses simples, on peut estimer que cette industrie est cent mille fois plus productive qu'il y a vingt ans. La possibilité de spéculer à la hausse et à la baisse, sur tous les produits, sur du virtuel et sans délais, crée un gain de productivité d'un ordre de grandeur analogue à Internet. Si nous débattons collectivement de l'utilité d'Internet et de sa régulation, il n'en va pas de même pour la finance de marché.

Quel débat ?

A ce stade du raisonnement, supposons acquis l'intérêt collectif d'un débat public auquel les citoyens, les clients et les actionnaires pourraient participer. Se poserait alors la question de son organisation.

Je suggère à cet égard de s'inspirer de l'action de la Grande-Bretagne, notamment à travers l'exemple de la commission Vickers. Celle-ci présente l'originalité de n'inclure aucun banquier ou régulateur bancaire en activité. Il conviendrait de faire de même en adressant ainsi le message suivant : si la gestion des banques est l'affaire des banquiers, le cadre dans lequel elles évoluent ne l'est pas.

La commission Vickers comprenait des spécialistes de la régulation d'autres secteurs, le gaz et la concurrence, et des responsables de l'économie réelle, non de l'économie financière. Un seul banquier retraité participait à la commission, atypique puisqu'il avait quitté ses fonctions en qualifiant ses collègues de *greedy* et *stupid*. Dans un débat ouvert « à l'anglaise », dans lequel les banquiers et les régulateurs présenteraient leur position à la commission sans en faire partie, des personnes de bon sens, notamment des juristes, pourraient transposer à la finance des règles qui fonctionnent dans d'autres industries.

En conclusion, je voudrais soumettre à votre réflexion plusieurs exemples de ce type de parallèles qui ont l'avantage d'ouvrir le débat.

- Le premier concerne les conflits d'intérêt. Mon expérience me permet d'affirmer que la banque universelle est gangrenée de conflits d'intérêt. Je compte beaucoup sur les juristes pour faire remonter ce thème dans l'agenda réglementaire français. Je sou mets deux exemples à votre réflexion, dont le premier est tiré de l'industrie du médicament. Les professionnels du médicament ont été exclus des commissions de contrôle de l'industrie et toute personne rémunérée directement ou indirectement par un laboratoire a perdu voix au chapitre sur l'évolution de la réglementation du médicament. Appliquer ces deux règles simples au secteur de la finance en France serait une révolution.
- Mon deuxième exemple concerne les règles du droit de la concurrence. Elles ne sont pas réellement appliquées dans la finance. Les autorités régulatrices sont devenues les protecteurs des banques. Craignant leurs difficultés, elles préfèrent des banques solides par la taille, sans se préoccuper de la bonne concurrence dans le secteur financier. Appliquer les règles d'autres industries en la matière permettrait d'éviter la croissance sans fin d'animaux financiers conduisant une grande banque à atteindre une taille quinze fois supérieure à celle à partir de laquelle l'efficacité décroît et le danger augmente.
- Mon troisième exemple est tiré de l'industrie. Les mesures de traçabilité et d'inclusion dans le prix d'un produit du coût de son recyclage pourraient inspirer le secteur bancaire.
- Mon quatrième exemple concerne le principe de précaution et l'agrément préalable des nouveaux produits. Ce système fonctionne pour les médicaments : pourquoi ne l'envisageons-nous pas pour les produits financiers ?

- Mon cinquième exemple provient de l'étiquetage des produits industriels dangereux. Nous pourrions aussi étiqueter les produits des cinq banques systémiques françaises avec un logo « banque dangereuse pour la planète ». Car c'est bien ce qu'est une banque systémique, dont on espère vivement qu'il ne lui arrivera rien. Il faut savoir que la France est la vice-championne du monde de ces banques par le nombre, juste derrière les États-Unis et loin devant les autres pays.
- Enfin, pourquoi ne contrôlerions-nous pas les risques bancaires comme nous contrôlons les risques de la sécurité routière ? Le secteur bancaire se focalise actuellement sur les ratios en capital, qui sont l'équivalent de la réglementation sur la taille des parechocs et les airbags. Or aucun parechoc ni airbag n'a jamais empêché un accident. Ils peuvent même procurer un sentiment de sécurité qui aggrave les accidents. Le seul moyen de réduire les accidents de la route est d'agir sur les règles de conduite. Lorsque nous appliquerons des règles de conduite à la finance, nous aurons beaucoup progressé.

Ouvrir le débat sur la réglementation bancaire à toutes les parties prenantes est indispensable pour progresser dans la construction d'un consensus et réconcilier la finance de marché et les collectivités nationales.

Marie-Anne Frison-Roche : je vous remercie pour ces propositions et, parce qu'elles prêter à la controverse, ouvrent effectivement très bien le débat, nous vous en remercions, car la contradiction va pouvoir venir.

Si l'on en reste un instant aux faits et avant de donner la parole à la salle, je tiens à vous préciser que l'Autorité de la Concurrence se soucie tout à fait des banques, souvent par auto-saisine, à la fois dans le domaine des pratiques anticoncurrentielles et à l'occasion du contrôle des concentrations. En cas de changement de contrôle dans une banque, les autorités bancaires et celles de la concurrence interviennent chacune dans leur perspective.

Je reconnais que cette pluralité de perspectives peut parfois transformer le débat en dialogue de sourds. Essayons de ne pas suivre cet exemple et, avant d'écouter Monsieur **Michel Cardona**, directeur général adjoint de l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP), je vous propose de **débattre** avec la salle des multiples questions ouvertes ce matin.

”





Débat avec la salle

“

De la salle : l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) envisage d'instaurer un système d'étiquetage sur les produits financiers. Jérôme Cazes, ne pensez-vous pas que la liste des banques systémiques, révisée chaque année, représente un premier pas vers un étiquetage ?

Jérôme Cazes : en gestion des grands risques, j'applique un principe simple, que je crois très vrai : aucun organisme ne fait jamais d'erreur. Il faut donc savoir limiter la taille des institutions. La réglementation financière perd de vue ce principe, à l'exception de la liste des 29 banques systémiques. Le raisonnement est mené en termes de pourcentage. Or un dérapage de 10 points n'a pas le même poids sur un bilan de 100 milliards d'euros ou de 100 millions d'euros. Il n'existe pas de banquier qui ne fasse pas d'erreur. La collectivité doit avoir le courage de fixer des tailles maximales, ce qui s'est fait très longtemps aux États-Unis. Sur ces problèmes, la réglementation de la concurrence reste timide et lorsque j'évoque des banques dangereuses pour la planète, je ne suis pas pris au sérieux. Nous sommes prisonniers d'une réglementation du capital au point d'oublier le sens des mots. Pas un seul citoyen éclairé n'associe la notion de danger à ces 29 banques systémiques.

Marie-Anne Frison-Roche : Monsieur Cazes, vis-à-vis du consommateur, plutôt que d'étiqueter des établissements de « banque dangereuse », ce qui ne peut qu'inquiéter dans un système reposant sur la confiance,

ne serait-il pas plus habile et plus efficace d'étiqueter non pas les établissements mais les instruments financiers commercialisés, comme « produits dangereux », ainsi que le fait l'AMF ?

Jérôme Cazes : par rapport au risque systémique, c'est inutile. J'ai eu de longues discussions avec des lecteurs qui s'interrogeaient sur ce qu'il était possible de faire. Deux problèmes se posent. Le premier est un problème de risque spécifique lié à une banque ou un produit dangereux. L'autre est un risque systémique. Une banque systémique n'a pas plus de raison de faire faillite qu'une autre banque, voire moins parce qu'elle plus directement protégée par la puissance publique. Elle est dangereuse pour la collectivité, pas pour son client.

Marie-Anne Frison-Roche : dans ce cas, pourquoi voulez-vous alerter le consommateur sur le caractère systémique d'une banque, si ce caractère n'est pas dangereux pour lui ?

Jérôme Cazes : la réglementation de la concurrence ne parvient pas à limiter la taille des banques. Il y a une défaillance collective à ce niveau. Les consommateurs pourraient aller vers des banques de petite taille.

Marie-Anne Frison-Roche : vous pensez que la solution est dans la taille des banques. Pourquoi poser comme acquis que la taille des banques doit être réduite, que la taille des banques pose en soi problème, alors que cette façon de poser les choses est discutable ?

Jérôme Cazes : la taille est un problème et non une solution.

Marie-Anne Frison-Roche : vous savez qu'une grande partie des experts ne partagent pas votre opinion.

Jérôme Cazes : interrogez les experts non-bancaires. Même pour des bateaux, nous sommes en train de réaliser que l'idée que le danger diminue avec une taille croissante n'est pas fondée.

Marie-Anne Frison-Roche : vous dressez beaucoup de procès d'intention et déplacez les questions en répondez à propos des bateaux quand on parle des banques. Image ne vaut pas.

Jérôme Cazes : les grandes banques font des grandes erreurs, comme les grandes industries en font. Le choix qu'elles font...

Marie-Anne Frison-Roche : et les blondes sont des femmes fatales... J'ai du mal à comprendre toutes ces idées préconçues, de nature idéologique.

Jérôme Cazes : non, je vous parle du danger pour la collectivité. Prenons la parabole de la truie. Dans les porcheries, des petites grilles sont installées sur les bords pour protéger les petits. Une truie n'est pas méchante, mais elle peut écraser ses petits sans s'en rendre compte. Une grande banque n'est pas méchante. Ce n'est pas une question de valeurs. Je pense en revanche qu'une grosse banque peut écraser autour d'elles un certain nombre de choses. L'erreur d'une grande banque est plus coûteuse pour la collectivité que l'erreur d'une petite banque.

Marie-Anne Frison-Roche : pourquoi avertir le consommateur qu'une banque est systémique ? C'est l'État qu'il faut avertir. Par rapport à la question qui vous a été posée, je ne comprends pas votre volonté d'alerter le consommateur.

Jérôme Cazes : prenons l'exemple du travail des enfants.

Marie-Anne Frison-Roche : je vous pose une question sur la banque, pourquoi déplacer la question ?

Jérôme Cazes : étudier le fonctionnement d'autres domaines peut aider. Face à la fabrication de chaussures par des enfants, un citoyen ne se préoccupera pas de la qualité des chaussures mais sera sensible à un argument moral. Ainsi, dans les pays anglo-saxons, des logos attirent l'attention des consommateurs sur les conditions de fabrication.

Marie-Anne Frison-Roche : j'aime bien votre art de ne pas répondre aux questions. Vous devriez devenir professeur.

Jérôme Cazes : le premier argument pour étiqueter les banques systémiques est celui du risque pour l'économie. Le second argument est la possibilité pour

le consommateur de favoriser une finance plus stable. Le pouvoir du consommateur a été reconnu dans de nombreux domaines. Pourquoi ne pourrait-il pas l'être dans la finance ? Pourquoi les consommateurs, indépendamment de leur intérêt égoïste, ne pourraient-ils pas orienter vers une finance plus équilibrée ? De nombreux lecteurs me demandent s'ils peuvent le faire en choisissant leur mode d'épargne.

De la salle : n'étant pas un expert du sujet, j'ai entendu des propos se rapportant à la régulation bancaire, d'une part, à la régulation financière, d'autre part. Ne faudrait-il pas commencer par réguler les marchés financiers ?

Pierre-Henri Conac, Professeur de droit : il existe déjà de nombreux textes sur la régulation des marchés financiers. Les deux types de régulation vont de front.

Marie-Anne Frison-Roche : il fut un temps où les banques et les marchés financiers pouvaient être pensés distinctement. Les régulations de chaque secteur pouvaient l'être également. Alors que le métier de banquier n'était pas d'être présent en permanence sur les marchés financiers, les banques ont désormais pour rôle d'assurer l'intermédiation sur les marchés financiers, de placer des produits et de gérer des portefeuilles de valeurs. Les banques doivent donc suivre de près la régulation financière et elles sont les principaux agents des marchés financiers, ce qui implique de penser la régulation bancaire et la régulation financière ensemble.

Le sujet devient alors complexe, ne serait-ce que parce que le secteur financier repose sur un principe de transparence, alors que le secteur bancaire fait du secret une valeur. Il devient difficile de concilier la nécessaire coordination des régulateurs avec l'existence de ces deux normes frontalement opposées que sont la transparence et le secret.

Il demeure que les deux sont totalement imbriquées et qu'on ne peut donc commencer par réguler l'un avant de songer à réguler l'autre, d'avoir fait le ménage dans une pièce pour mieux aborder le rangement de l'autre. Les différents aspects doivent être pensés ensemble.

A cause des dettes souveraines, les finances publiques doivent également être pensées conjointement, puisque les États sont désormais présents sur les marchés financiers, voire aliénés à ceux-ci. Il en résulte une profonde nouveauté qui réside dans l'imbrication de ces réalités. Pour la première fois, l'organisation financière de l'État, la régulation bancaire et la régulation financière sont imbriquées alors qu'elles ont été pensées distinctement et qu'elles sont encore entre les mains d'institutions et de spécialistes différents.

Cette révolution conceptuelle et technique pose des difficultés pratiques. L'intégration européenne pourrait être une solution substantielle et institutionnelle, elle est d'ailleurs en marché, comme va nous le démontrer Monsieur Michel Cardona.

”



Michel Cardona
Secrétaire général adjoint de
l'Autorité de Contrôle Prudentiel

Les conséquences de la dimension internationale de la régulation bancaire dans les débats actuels

“

Je remercie les organisateurs de ce colloque d'avoir invité l'ACP à y participer. C'est un exercice inhabituel car généralement, nous sommes invités pour présenter la réglementation Bâle III. Aujourd'hui, il m'a été demandé de prendre du recul pour présenter les conséquences de la dimension internationale de la régulation bancaire dans les débats actuels. Cela n'aura échappé à personne : ce thème a déjà été abordé indirectement par la plupart des intervenants de cette matinée. [C'est d'ailleurs la difficulté d'intervenir en dernier, après de brillants orateurs. Beaucoup a été dit. Ceci m'évitera de rentrer dans certains détails au cours de ma présentation.]

Lorsque je suis arrivé au début des années 80 à la Commission Bancaire, l'ancêtre de l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP), la quasi-totalité de la réglementation était franco-française, même si l'Europe commençait à aborder le sujet. Avec l'entrée en vigueur du dernier package réglementaire, la CRD4, le 1^{er} janvier 2013, la grande majorité de la réglementation bancaire sera d'origine européenne et internationale. En trente ans, nous avons assisté à une évolution considérable.

Je voudrais successivement :

- dessiner à grands traits l'internationalisation progressive du processus de création des normes bancaires,
- puis analyser l'impact décelable des nouveautés introduites par cette évolution.

I. L'internationalisation progressive du processus de création des normes bancaires

Compte tenu du temps qui m'est imparti, je vais devoir être simple au risque de simplifier des sujets complexes, et vous prie de m'en excuser. Dans le processus d'internationalisation de la norme bancaire, deux niveaux doivent être distingués, à savoir un étage international et un étage européen, dont l'articulation constitue une complexité supplémentaire.

Jusqu'au début des années 80, le processus normatif était essentiellement domestique. Dans les années 80, la situation change lorsque le comité de Bâle, créé dans les années 70, commence à s'intéresser au ratio de solvabilité. A l'époque, le comité de Bâle est un groupement de superviseurs et de banquiers centraux de pays riches s'intéressant principalement à une partie de la réglementation. Sans statut juridique, ce « club » édicte des recommandations sans portée juridique. La crédibilité et la qualité du travail réalisé, le rôle des investisseurs et du marché ont progressivement conféré une grande valeur au ratio Cooke de 1988. C'est le premier acte important du processus d'internationalisation.

Depuis les années 80, trois évolutions principales sont à noter.

- Premièrement, le club des pays riches s'est élargi. Le Comité de Bâle s'est entouré de représentants régionaux pour diffuser ses recommandations mais a tenté de résister à un réel élargissement de sa

composition jusqu'à la crise internationale de 2007. Il est désormais composé des représentants du G20. C'est un groupement international dans lequel sont représentés les superviseurs et les représentants des banques centrales des vingt grandes économies mondiales.

- Deuxièmement, de nouveaux acteurs interviennent : aux superviseurs et aux banquiers centraux s'ajoutent les politiques. Le G20 des chefs d'État et le G20 ministériel établissent une feuille de route pour les superviseurs bancaires et la création du FSB (*Financial Stability Board*) correspond à celle d'un organisme servant d'intermédiaire entre les politiques et les experts. Il rassemble les superviseurs, les banquiers centraux et les représentants de l'État.
- Enfin, les domaines d'intervention se sont également élargis. Le comité de Bâle couvre désormais l'ensemble des normes réglementaires bancaires.

Parallèlement, une réglementation bancaire européenne harmonisée s'est mise en place pour répondre aux besoins du marché unique. Entre le Traité de Rome en 1957 et les années 80, la réglementation européenne est restée quasi inexistante. Une directive de 1977 fixait simplement un cadre large. A partir des années 80, une évolution importante se produit à plusieurs niveaux.

Tout d'abord, l'Europe reprend les normes internationales pour les appliquer à l'ensemble des établissements de crédit, ce qui représente une novation importante. Le comité de Bâle édicte des règles pour les grandes banques internationales, que l'Europe va appliquer à 8 000 établissements au lieu de quelques dizaines.

Ensuite, le type de normes adoptées par les instances européennes a évolué. A des directives d'harmonisation minimale succèdent progressivement des directives d'harmonisation maximale plus contraignantes. Ces normes européennes de plus en plus précises réduisent les marges de manœuvre et la marge de manœuvre laissée aux autorités nationales.

Un pas important sera franchi avec CRD4, puisqu'il s'agit d'un package comprenant une directive et un règlement européen d'application immédiate au 1^{er} janvier 2013, sans besoin de transposition par les États membres dans les règles nationales. CRD4 reprend l'essentiel de Bâle III (normes de gestion, ratios de solvabilité, etc.). Ceci illustre le degré de précision croissant des normes générales européennes.

Les règles générales ne sont pas les seules à devenir plus contraignantes. Les règles d'application sont elles-mêmes de plus en plus encadrées au niveau européen. Le CRD4 est un texte de 300 pages. Il est prévu de le préciser par 112 *binding technical standards* (BTS) qui sont des textes d'application contraignants. Actuellement, l'Agence bancaire européenne prépare

ainsi 112 textes détaillant les modalités d'application des normes contenues dans la réglementation.

La marge de manœuvre des États nationaux dans l'application des normes européennes diminue d'autant. Certes, ils participent à la discussion sur l'élaboration de ces règles. Mais lorsqu'elles sont adoptées, elles sont communes et s'appliquent à tous les États.

De même, un reporting harmonisé est en cours de mis en place. Le Président d'Eurotunnel rappelait précédemment que l'entreprise était confrontée à 80 interlocuteurs différents. C'est la même chose pour les banques et ce sont alors autant d'interprétations des normes européennes et de demandes de reporting.

Enfin, le système européen de supervision financière se développe avec la création de l'Agence bancaire européenne, qui détient de pouvoirs de normalisation, mais aussi de coordination de l'activité des superviseurs nationaux.

En conclusion, l'internationalisation recouvre une double évolution, à la fois internationale et européenne, particulièrement importante, qui englobe les établissements de crédit et les régulateurs nationaux dans un corpus de règles en cours d'harmonisation et déterminées en dehors du champ national.

II. L'impact de l'internationalisation des normes

Pour éclairer le débat, il est utile de conserver les deux niveaux précédemment décrits.

Au niveau international, l'internationalisation du processus de fixation de la norme crée des difficultés pour trouver un nouvel équilibre. Pour les illustrer, je souhaite passer en revue cinq points.

- Premièrement, les processus et le rôle des acteurs ont beaucoup évolué dans le cadre de l'internationalisation des normes. Les autorités nationales, qui avaient une large autonomie de fixation des normes bancaires, ont perdu une grande partie de l'initiative. Certes, elles sont encore partie prenante dans les discussions de Bâle, du FSB et des institutions européennes, mais leur rôle n'est plus le même. Elles n'ont plus la maîtrise de la décision et entrent dans le jeu plus difficile de la négociation collective avec des acteurs nombreux, aux intérêts, visions et expériences différents.

Ces processus, longs et complexes, donnent lieu à des compromis. Si l'implication des acteurs nationaux a évolué, de nouveaux acteurs sont aussi apparus au niveau international, tels que les lobbys, les agences de notation, etc. La crise financière a par ailleurs renforcé la dimension politique du débat. Nous avons pu le constater sur le sujet des rémunérations. Les rôles et les processus sont devenus plus complexes, ce qui accroît la difficulté de leur maîtrise.

”

“

- Deuxièmement, l'objectif des normes bancaires a évolué dans le temps. Il s'est diversifié et complexifié. Initialement, la réglementation visait principalement à éviter la défaillance des établissements. Avec Bâle I, l'idée de l'égalité de la concurrence était devenue importante. Bâle II reflétait l'idée d'une réglementation à la hauteur de la sophistication croissante de l'activité bancaire. Bâle III fait intervenir une nouvelle dimension, en cherchant à éviter la récurrence des crises systémiques et majeures que nous venons de connaître. Cet empilement des objectifs de la réglementation constitue une contrainte importante.
- Troisièmement, les normes internationales sont élaborées indépendamment des modèles nationaux de supervision. C'est inévitable puisque la réglementation est établie au niveau international, alors que les modèles de supervision sont nationaux et diversifiés. Or, la meilleure réglementation ne peut rien sans une bonne supervision et vérification de l'application de la règle. Il est donc vital que les autorités nationales soient impliquées efficacement dans l'élaboration puis la mise en place de cette réglementation. On peut donc penser qu'elle n'est pas indépendante du modèle de supervision.

On le constate en discutant avec des superviseurs. Un pays dans lequel la supervision est relativement légère, avec peu de moyens et d'expertise, aura tendance à recourir à des normes sévères et standardisées, appliquées de manière indifférenciée à la population bancaire. A l'inverse, dans les pays dotés de supervisions plus intrusives, seront recherchées des règles générales moins strictes avec la possibilité d'appliquer des exigences supplémentaires de façon différenciée, selon le profil de risque des établissements. Ce constat rappelle le débat entre le pilier 1 et le pilier 2. Bâle I renvoyait au pilier 1, c'est-à-dire à l'application générale d'une norme standard, tandis que Bâle II mettait en avant le pilier 2, en prévoyant la possibilité pour le superviseur d'appliquer des règles plus exigeantes en fonction des risques. Dans le débat sur Bâle III, le pilier 2 pourrait disparaître, car la volonté des superviseurs de renforcer les minima de fonds propres est telle qu'elle ne lui laisse guère de place.

- Quatrièmement, les normes internationales, par définition, rencontrent des difficultés à prendre en compte les différences de modèles bancaires. Les interventions précédentes ont évoqué les modèles d'intermédiation bancaire versus les modèles de financement par les marchés. Si les réglementations laissent généralement des marges de manœuvre pour tenir compte des spécificités nationales, la difficulté subsiste néanmoins. Nous sommes au cœur du paradoxe caractérisé par une activité bancaire internationale qui conduit les acteurs à exiger une harmonisation des normes pour renforcer les règles de la concurrence, tout en conservant des spécificités importantes qui entraînent un impact non

équivalent des règles internationales. Ainsi, les normes de liquidité internationales s'avèrent particulièrement pénalisantes pour les banques françaises compte tenu de certaines spécificités en matière d'épargne ou de produits financiers.

Enfin, la dimension nationale reste importante, par le biais des expériences nationales et des négociateurs présents dans les instances internationales. Les pays qui ont subi des crises importantes, comme la Suède ou le Royaume-Uni par exemple, manifestent la volonté d'imposer des règles strictes et uniformes à l'ensemble des acteurs internationaux.

Ces différents points permettent d'apprécier les difficultés à trouver un équilibre international.

Au niveau européen, la situation diffère en partie. La mise en place d'un marché bancaire unique facilite la recherche de l'équilibre. L'harmonisation croissante de la réglementation en Europe favorise l'activité des établissements bancaires de l'Union européenne. Dans le cadre du marché unique, les établissements de crédit bénéficient de la liberté d'établissement et de la liberté de prestation de services. Les normes harmonisées acquièrent ainsi une justification renforcée. La seconde différence avec le niveau international réside dans une moindre diversification des modèles bancaires européens par rapport au niveau mondial, bien qu'il subsiste une distinction importante entre le système bancaire britannique et celui de l'Europe continentale. Enfin, l'Europe s'est dotée de mécanismes et d'institutions favorisant la convergence des pratiques de supervision. Nous pouvons citer la création des agences de supervision européennes qui réalisent des *peer reviews* pour étudier l'application de la réglementation par les superviseurs nationaux, les travaux menés au sein des collèges de superviseurs européens et les discussions des superviseurs nationaux pour faire émerger les standards européens. En outre, il se peut que nous soyons actuellement à la veille d'un pas important supplémentaire en faveur d'un superviseur européen plus fort. Ainsi, l'équilibre est plus facile à trouver en Europe où l'harmonisation prend davantage de sens qu'au niveau international.

Il serait difficile de conclure sur ce sujet. Le processus d'internationalisation est en marche et je n'imagine pas qu'il puisse être arrêté. Dans les prochaines années, nous serons mieux à même d'observer ses conséquences sur les systèmes bancaires du monde.

Marie-Anne Frison-Roche : je vous remercie beaucoup pour cette contribution tout à fait intéressante. Elle opère parfaitement la synthèse de la matinée, montrant à la fois les progrès et l'intégration de la régulation bancaire, intégration qui ne peut se faire qu'en dépassant les limites nationales, mais vous avez aussi souligné les limites de ces efforts institutionnels et c'est encore en évoquant au futur des « systèmes bancaires » au pluriels et non pas un seul système bancaire global que vous parlez.

”



Table ronde sur la dimension juridique des débats autour de l'évolution de la régulation bancaire

“

Participaient à cette table ronde :

- **Pierre-Henri Conac**, professeur de droit, Université du Luxembourg
- **Michel Rasle**, avocat à la Cour, associé au Cabinet Carlara International, maître de Conférence à l'Institut d'Etudes Politiques de Paris (Sciences Po)
- **Hervé Pisani**, avocat associé, cabinet Freshfields
- **Martine Samuelian**, avocat associé, cabinet Jeantet Associés
- **Hubert de Vauplane**, avocat associé, cabinet Kramer & Levin
- La table ronde est animée par **Marie-Anne Frison-Roche**, professeur des Universités, directeur de The Journal of Regulation.

Marie-Anne Frison-Roche : cet après-midi, nous reprenons la problématique du colloque sous un angle juridique. Nous commencerons par de brefs exposés des participants de la table ronde, pour présenter un aspect de la problématique, puis débattrons entre membres de la table ronde et avec vous. Nous commençons par Monsieur **Hubert de Vauplane**.

Hubert de Vauplane : nous avons évoqué ce matin les règles Vickers et Volcker. J'aimerais revenir sur ces règles sous un angle plus juridique. Nous en parlons beaucoup. Encore faut-il les avoir lues. Si j'ai lu l'intégralité des cinquante pages du rapport Volcker, les seules exceptions font cinq cent pages. J'avoue que je n'ai lues qu'une partie (subséquente !) de celles-ci.

Ces deux règles partent d'un même constat en apportant des réponses différentes.

Le constat est que les États refusent de payer les éventuels futurs défauts des banques.

Les réponses sont, en Grande Bretagne, de séparer les activités dites non risquées (celle de « banque de détail ») du reste des activités bancaires, et aux États-Unis d'interdire les opérations spéculatives pour compte propre. Dans un cas, on coupe la banque en deux, et dans l'autre on l'ampute d'une partie de ses activités.

Une autre question est encore posée : quel va être l'impact sur le financement de l'économie de ces mesures ? Tant en Grande-Bretagne qu'aux États-Unis, ce sujet a été moins abordé et reste incertain.

”



Hubert de Vauplane,
avocat associé, cabinet
Kramer & Levin

“

Dans le cadre de la réforme française qui s'annonce, nous ne pourrions pas apporter une réponse globale aux trois questions fondamentales, que sont le financement des défauts des banques, la protection des déposants et un meilleur financement de l'économie. Même si les études économiques sont peu nombreuses et plutôt discrètes sur ce dernier point, on ne saurait affirmer qu'une séparation des activités bancaires n'aura pas d'impact sur le financement des entreprises et des particuliers. Une protection renforcée des déposants s'accompagne a priori d'un coût plus élevé. D'un autre côté, on ne peut pas exiger des banques qu'elles ne financent plus l'économie et mettre à leurs charges des contraintes supplémentaires. Il y a un choix à réaliser dans ces priorités.

La Grande-Bretagne et les États-Unis ont répondu à la première question (celle du financement du coût d'un défaut bancaire) de manière différente.

Quant à la forme, en Grande-Bretagne le rapport Vickers résulte des travaux d'une Commission qui a permis de publier un pré-rapport en 2011 et un rapport en 2012, ce qui a permis de dégager un certain consensus ; aux États-Unis, la règle Volcker est intégrée dans la loi Dodd Frank de juillet 2010. Le moins que l'on puisse dire est qu'elle ne fasse pas consensus (elle a suscité plus de 13 000 commentaires !).

Quant au fond, en Grande Bretagne, l'idée est d'isoler les activités dites de « banque de détail » des autres activités, d'une part en les protégeant et en exigeant un ratio de fonds propres supplémentaires par rapport aux exigences de Bâle III, d'autre part en interdisant certaines activités dites spéculatives par cette entité.

Les activités autorisées dans la « banque de détail » sont la réception de dépôts, le découvert bancaire, le mode de paiement comme les cartes bancaires ou les chèques, le financement de la consommation, les comptes d'épargne et les livrets et les produits d'investissement financiers. L'activité de la banque de détail est autorisée pour les personnes physiques et les PME, définies comme les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 26 millions de livres, le bilan est inférieur à 13 millions de livres et qui emploient moins de 250 salariés. Les activités interdites sont également précisées. Ce sont celles qui tournent autour du compte propre, les produits dérivés (avec des exceptions), l'investissement, la souscription de titres et le marché primaire. Le recours, sous certaines réserves, à la titrisation pour la gestion du bilan de l'activité de banque de détail reste possible.

La gouvernance définie dans le rapport Vickers est également particulière. Certes, il ne s'agit pas du *Glass Steagall Act*, mais l'entité de détail doit être juridiquement séparée du reste du groupe, si elle appartient à un groupe bancaire, avec sa propre gouvernance et un conseil d'administration composé majoritairement d'administrateurs indépendants, dont le président.

Une partie du rapport Vickers porte sur les liens à l'intérieur des groupes bancaires exerçant des activités protégées et non protégées. L'approche britannique est que les activités protégées ne peuvent traiter avec le groupe que comme si elles traitaient avec des tiers. Elles ne doivent pas représenter plus de 25 % de l'activité avec le Groupe et doivent être menées dans les mêmes conditions qu'avec des tiers. A l'inverse de la solution nord-américaine, les relations entre l'activité de détail

et le reste des activités ne sont pas interdites et des plateformes communes sont autorisées, mais elles sont limitées en montant et au prix du marché.

Le rapport Vickers apporte une réponse britannique pour la Grande-Bretagne, sans qu'elle soit nécessairement transposable dans d'autres pays, même si elle a trouvé écho dans les soixante propositions du nouveau Président de la République Française, Monsieur François Hollande. Parmi ses propositions, était évoquée une séparation des activités, inspirée des règles Vickers.

Dans ce débat, il ne faut pas oublier que, dans la perspective britannique, tout électeur est un déposant. Il comporte donc une dimension politique interne en Grande-Bretagne, en France comme aux États-Unis.

La règle Volcker, quant à elle, développe trois points : elle interdit les opérations pour comptes propres, les opérations liées aux *hedge funds* et les activités de *private equity*. Je laisse de côté ces deux derniers aspects, plus complexes, pour me concentrer sur la notion de compte propre. En la matière, la règle est simple : est interdite toute opération pour compte propre, c'est-à-dire le fait d'effectuer des opérations pour le « compte de trading » de la banque lors de l'acquisition ou la vente d'instruments financiers. Le compte de trading est le compte dans lequel ressortent des opérations pour « compte propre » dont l'objectif principal est une activité à court terme. Nous retrouvons ici le schéma bancaire classique distinguant les activités de portefeuille des activités de court terme, définies par une durée d'environ 90 jours.

Le critère du trading est la durée et ce critère qualifie le « compte propre ». Rappelons qu'en droit européen, nous n'avons jamais réussi à qualifier le « compte propre ». En France, le conseil d'Etat s'est trouvé en difficulté dans une affaire relative à la commission des sanctions de l'AMF. Le « compte propre » et le « propre compte » sont-ils similaires ? Les opérations de contrepartie pour les clients relève-t-elle du compte propre ? Répondre à un ordre face à la demande d'un client relève-t-il du « compte propre » ou du « propre compte » ? On ne parvient pas à dissiper l'insécurité juridique et l'Europe n'apporte pas de réponse sur ce qu'est le « compte propre ».

Si la règle Volcker paraît simple, elle est cependant assortie de cinq cent pages d'exceptions ! Celles-ci concernent le marché primaire et la prise ferme, le *market making*, les transactions sur titres de la dette souveraine, la négociation pour compte de clients (la contrepartie en avance de marché) et les activités dites de couverture.

Cette dernière exception est la plus complexe. Suite à la perte d'environ 2 milliards de dollars de JP Morgan, aujourd'hui réévaluée par certains à 5 milliards de dollars, le débat a porté sur le caractère d'exception au sens de la règle Volcker de ces opérations. Ce débat illustre le lobbying des banques nord-américaines auprès du Capitole pour changer la règle avant même son entrée en vigueur.

Pour parler concrètement, lorsque je fais de la macro-couverture sur mon portefeuille de crédit, je réalise une opération de protection synthétique. Est-ce que la macro-couverture est de la couverture qui tombe dans le régime de l'exception de la règle Volcker ? L'opération de JP Morgan était complexe : elle recourait à des CDS en achetant et vendant à maturité et en jouant sur la courbe des taux. Le président de JP Morgan a considéré que la règle Volcker ne changeait rien parce que l'opération entrait dans l'exception de « couverture », tandis que les concepteurs de la règle Volcker (les sénateurs et représentants de la chambre) adoptaient la position inverse. Faut-il considérer que la règle a été mal écrite ? Ce point fait débat aujourd'hui aux États-Unis.

En conclusion, la définition des règles de limitation des risques pris par les banques est complexe dans le cas britannique comme américain. Le régulateur français serait bien inspiré de prendre son temps avant de définir une norme. Toutefois, comme nous l'avons souligné dans la matinée, le régulateur américain n'attend pas que l'Europe se décide pour avancer. Les décrets d'application de la règle Volcker ne sont pas encore tous parus et la date d'effet a été reportée d'un an, en juillet 2013. La règle Vickers reste à l'état de rapport et prendra effet au mieux entre 2015 et 2017.

Il convient donc de prendre son temps, en étant conscient de la complexité du sujet et des réponses apportées, entre compartimentation et interdiction.

Marie-Anne Frison-Roche : je vous remercie. Les économistes ont d'une façon générale beaucoup réfléchi sur la « discrétion du régulateur », c'est-à-dire son pouvoir de décider d'une façon discrétionnaire. Cette question, dont la dimension politique est évidente, prend un tour juridique, lorsqu'il s'agit d'interpréter un silence d'un texte.

Ainsi, lorsque la règle ne prévoit pas de cas, le régulateur peut-il interpréter le silence en considérant que « nécessité fait loi », ce qui justifie par exemple le raisonnement par analogie et la référence à l'efficacité du dispositif de régulation ? La finalité du texte justifie-t-elle que le régulateur réécrive la manière dont la règle aurait dû être écrite parce qu'il a le pouvoir d'en faire l'application ? La confusion des pouvoirs des régulateurs, créateurs de normes et implémentateurs des normes les y poussant sans doute ... Le cas JP Morgan est un beau cas d'application de ces questions, bel exemple de réflexion, surtout s'il y a 5 milliards de dommages en jeu.

Pour poursuivre l'exposé des problématiques, je me tourne vers Maître **Michel Rasle** sur le sujet des limites du droit. Si le droit peut apporter des solutions, la norme juridique ne peut pas tout pour autant, notamment pas apporter aux marchés la sagesse.

”



Michel Rasle, avocat à la Cour, associé au Cabinet Carlara International, maître de conférence à l'Institut d'Etudes Politiques de Paris (Sciences Po)

“

Michel Rasle : lorsque j'ai lu le programme du colloque, j'ai noté qu'il veillerait à ne pas être technique et j'ai eu la naïveté de le croire. Je vous parlerai donc de sujets moins techniques. J'espère au moins que ma contribution vous apportera un peu de détente entre ces interventions si précises.

J'identifierais deux limites du droit en me référant aux couples maudits qu'évoque parfois **Marie-Anne Frison-Roche** dans ses travaux sur la régulation, d'une part, le couple maudit « présomption d'innocence / information du marché », d'autre part, le couple « efficacité de la régulation / garanties de procédure ». Je citerais un troisième couple maudit : « non-droit / trop plein de droit ».

Je suis impressionné par les 500 pages d'exception des textes évoqués précédemment. Dans cette matière, le non-droit ne nous guette pas. Je ne résiste pas à évoquer les non-sujets de droit, en me référant aux travaux du Doyen Carbonnier. L'être humain qui dort est-il un sujet de droit ou non ? Avec le non-droit, nous sommes près du non-anniversaire de Lewis Carroll. Le non-droit est l'absence de droits dans un certain nombre de rapports humains où le droit aurait vocation à être présent. Il est le signe de l'autonomie de la volonté qui n'est pas seulement la liberté de créer du droit, mais aussi celle de demeurer dans la pure absence qu'est le non-droit.

Vous l'aurez remarqué, le domaine du non-droit a tendance à se restreindre. Ainsi, ce qui était le non-droit du concubinage va devenir le droit du PACS, si l'on veut comparer ces deux situations. Le non-droit va se réduire à un domaine très restreint. A voir passer les décrets de la régulation bancaire, je ne résiste pas à vous citer quelques lignes du Doyen Carbonnier dans *Flexible Droit* :

A la vérité, la fleur déconcerte nos catégories juridiques ; séchée dans un herbier, elle est sans conteste un bien ; seulement elle est morte. Vivante, on ne sait toujours pas dans quelle classe de biens la ranger. Si nous les déclarons consommables, il nous faut découvrir en quoi consiste leur premier usage qui est leur propre consommation. Or ce n'est rien qu'une pure réjouissance des sens purement aérienne, sans trace ni profit, tout au plus suivie peut-être d'un regret, ou même encore, nous sommes à l'extrême pointe de la subjectivité, une sensation qui s'éteint peu à peu d'elle-même dès que son objet a disparu. Cette irréalité virtuelle des fleurs explique l'embarras que l'on éprouve à faire d'elles le support réel.

Le Doyen Carbonnier ajoute : Ce n'est pas rendre entière justice à la fleur que de la tenir pour juridiquement inexistante. On néglige par là sa capacité d'entame et d'atteinte du droit, son aptitude à le neutraliser, à le refouler dans la marge. De ce potentiel anti-juridique des fleurs, l'ancien droit nous a légué un témoignage éclatant de modestie : le chapel de roses. Sous cette expression, on entendait dans certaines coutumes le couvre-chef fleuri, peut-être couronne ou simple guirlande, dont le père de famille coiffait sa fille bien-aimée en la mariant noblement. Moyennant quoi, et c'était peu de choses, elle était censée renoncer à ses droits successoraux. En d'autres siècles, nous avons conservé le mécanisme, non plus chapeau mais gerbe, bouquet, les fleurs attirent à elle le droit pour l'étouffer. A une prestation qui est restée impayée parce que la bienséance frappe le paiement d'interdit, elles apportent un contre poids impondérable. D'un hommage qui n'était de la compétence d'aucun tribunal, elles offrent dans leur langage une réparation qu'aucun tribunal ne pourrait estimer. Dans un cercle que délimitent les valeurs, la fleur circule ainsi comme une monnaie, un signe qui a une valeur et n'a pas de prix. Ayant

échappé au droit pour retrouver sa naïveté première, elle est le non-droit qui cherche à désarmer le droit.

Dans la matière qui est la nôtre, nous souffrons peut-être de trop de droit. Selon le Doyen Carbonnier, la France est un état de droit submergé par son droit. Dans le domaine bancaire, cette notion se retrouve dans la submersion à la fois quantitative et qualitative. La submersion quantitative s'illustre dans la sortie, entre 1992 et 2012, de 19 révisions constitutionnelles, soit une par an environ, contre 5 entre 1958 et 1992, soit une tous les sept ans. A la submersion quantitative des textes internes et communautaires, s'ajoutent le foisonnement des normes et une submersion qualitative, dénommée par **Marie-Anne Frison-Roche** comme le « non-débatte », un sujet si complexe et foisonnant qu'on ne peut plus en débattre.

Restant fidèle à mon rôle de fou du roi prenant au sérieux l'intitulé non technique du colloque, je me suis amusé à relire ce matin les deux derniers numéros de la Revue de Droit bancaire et financier et de Banque et Droit. Les intitulés des articles sont aussi simples que « Questions soulevées par un plan de sauvegarde écartant un accord de subordination qu'est le recours pour les seniors, en cas d'atteinte à la propriété ». On trouve aussi, dans une contribution d'une autre revue sur les projets européens, des propos tels que : « Certains de ces apporteurs de liquidité ont recours à des techniques très élaborées qui leur permettent d'agir rapidement et avec une grande précision. Leur prise de position sur les marchés résulte de l'application d'algorithmes créés à partir d'une analyse statistique. L'usage d'algorithmes a donné naissance au trading à haute fréquence, qui se fonde sur une analyse statistique et quantitative des carnets d'ordre et donc sur une analyse économique qualitative des fondamentaux de l'entreprise. Ces opérateurs bénéficient de moyens bien plus performants que les investisseurs traditionnels, mais c'est l'assureur et un fonds de retraite et leurs interventions se trouvent favorisées par les plateformes de négociation qui ont besoin de leurs liquidités et leur réservent une tarification plus favorable parce qu'il augmente les effets de la fragmentation du marché. Ce développement HFT, en atomisant les ordres au sein des carnets, est l'un des enjeux de la régulation ».

Face à cette submersion quantitative et qualitative, quelles sont les limites du droit ? Que peut-il et que ne peut-il pas ?

Une première remarque s'impose : le droit ne peut pas tout. Si l'économie n'est pas bonne, la meilleure loi n'empêchera pas les entreprises de faire faillite. Je ne développe pas cette idée tant elle est évidente.

Une seconde remarque mérite d'être plus développée. Je suis frappé par l'existence d'un phénomène inverse, à savoir le développement des standards juridiques, définis comme une technique normative impliquant une référence à la normalité. Le standard est un objet difficile à définir mais sur lequel chacun s'accorde, avec

cependant une tension avec la prévisibilité. Face à la complexification des textes et à l'explosion qualitative et quantitative, nous en arrivons à une simplification bienvenue. Dans tous les domaines de la jurisprudence, les standards se développent. Dans les nouvelles technologies, par exemple, se développent des standards comme le bref délai, le délai prompt, l'interopérabilité, l'atteinte à la dignité humaine, la neutralité technologique, la prudence, l'intérêt public, etc.

Dans le domaine financier et bancaire, le phénomène est également présent. Parallèlement à des textes complexes, se développent des standards rassurants comme la bonne foi, la loyauté, l'obligation de mise en garde, la concentration de moyens en matière de procédures, la disproportion, le crédit responsable, avec l'éclosion récente dans le droit français de la notion anglo-saxonne de l'interdiction de se contredire aux dépens d'autrui. **Marie-Anne Frison-Roche** évoquait précédemment une territorialisation croissante.

Peut-être est-ce l'une des solutions à trouver. Selon les territoires et les systèmes de droit, romain ou anglo-américain, nous parviendrions à assurer une « interopérabilité » juridique par l'utilisation de ces standards, ce qui nous ramènerait, après des années, à nos anciennes leçons d'instruction civiques.

”

Marie-Anne Frison-Roche : je vous remercie. Il faut effectivement toujours revenir au Doyen Carbonnier, qui a écrit un article sur *Les non-sujets de droit*. Dans cet article, paru en 1989 aux Archives de Philosophie du Droit, il ne souciait guère de droit économique, matière qu'il n'appréciait pas, il affirme d'une façon plus générale que cette notion relativise la distinction classique entre les personnes et les choses. En droit financier, une thèse que Monsieur David Robine consacra en 2003 à la question de *La sécurité des marchés financiers face aux procédures collectives*, souligne que le marché financier est un non-sujet de droit, mais que cela est regrettable et qu'il conviendrait de permettre à des personnes d'agir pour lui, le droit autorisant celles-ci à se substituer au marché pour le faire exister comme personne juridique. Ce ne serait pas inconcevable et ainsi la chose (marché financier), deviendrait personne. En pratique, cela justifierait l'admission des *class actions*.

De même, l'une des limites du droit réside dans la multiplication des textes, au point qu'émerge une nouvelle branche consacrée à l'art d'appliquer et de rendre effectif le droit. Ainsi, vient de paraître aux États-Unis un ouvrage intitulé *Securities enforcement*. L'enforcement est en train de devenir dans le droit des marchés une branche autonome, car, comme vous l'avez parfaitement dit, la question des limites du droit, donc non seulement de son existence mais aussi de l'inefficacité du droit existant, se posera.



Pierre-Henri Conac,
professeur de droit,
Université du Luxembourg

En outre, comme chacun l'a soulevé et comme vous l'avez développé, plus les textes juridiques seront détaillés, plus le juge ou le régulateur aura la possibilité de donner des standards que vous avez qualifiés de flous et d'incertains. Par un tel mouvement, on leur offrira un pouvoir discrétionnaire, la « discrétion du régulateur » étant un concept-clé dans la théorie de la régulation, soulevant la question de la légitimité politique de ces régulateurs non-élus, de fait discrétionnaires grâce au droit, et nous ramène à l'objet central de ce colloque : le débat démocratique.

En effet, l'opinion publique n'est pas nécessairement d'accord pour être gouvernée par les juges, les régulateurs financiers ou les banques centrales. Par cette question, nous allons revenir sur la dimension institutionnelle, la question du territoire et celle du besoin d'un espace juridique plus vaste et mieux intégré en Europe, avec mon collègue **Pierre-Henri Conac**.

“

Pierre-Henri Conac : je vous remercie pour votre invitation à cette conférence, dont le thème est particulièrement intéressant. Nous sommes tous techniciens dans cette salle et sous cette avalanche de normes, nous nous intéressons avant tout aux aspects techniques, en perdant de vue l'objectif et les conséquences. Si les personnes s'autorisent à donner une opinion sur la situation en Syrie, ce n'est pas le cas pour sur le sujet de la régulation bancaire et financière. A l'inverse, les personnes qui détiennent des compétences techniques se noient dans les détails en oubliant la vision d'ensemble. Le thème de ce colloque est donc très utile : Quel est l'impact de la régulation bancaire et financière ?

Comment permettre à un non-technicien de construire son avis et de comprendre les choix possibles ?

Je vous propose d'aborder l'impact des évolutions normatives au niveau européen et leurs conséquences concrètes. Il importe d'étudier les règles proposées en s'interrogeant sur leur utilité. Le rôle du pouvoir politique est d'accepter ou de rejeter les évolutions techniques. Nous ne vivons plus dans un monde où tout ce qui provenait du marché était bon.

Ma présentation, intitulée « **Réflexion sur l'intégration européenne de la régulation bancaire** », traite de la régulation. La notion de régulation couvre la réglementation et la supervision. Au niveau européen, l'avancée de la réglementation est forte. Cependant, elle n'est pas suivie au niveau de la supervision, ce qui entraîne des conséquences défavorables dans la zone euro.

La crise a été déclenchée par deux éléments essentiels : en premier lieu, l'absence de réglementation de pans entiers de l'activité financière (*subprimes*, CDS, etc.), ce qui explique l'accroissement actuel de la réglementation, mais aussi, en second lieu, les erreurs des régulateurs.

En Europe, derrière chaque problème, se cache la défaillance d'un régulateur. L'Irlande, par exemple, n'a pas surveillé la bulle immobilière. Elle employait deux personnes à ce contrôle. En Suisse, une équipe de cinq personnes était chargée de surveiller la gestion des risques chez UBS dont deux seulement pour l'activité banque d'affaires, d'UBS, qui employait elle-même cinquante personnes pour faire fonctionner ses modèles. Les régulateurs ont commis des erreurs, ce qui explique le retour de bâton et la volonté de les encadrer pour exclure toute erreur. Ces questions, nationales, se

sont transmises au niveau européen car l'erreur d'un régulateur dans un État membre affecte les autres États membres. L'interconnexion européenne et internationale est telle qu'une erreur de contrôle dans un État affecte les autres pays. Désormais, le raisonnement ne peut plus être mené au niveau de chaque régulateur : il doit s'envisager au niveau européen.

Le rapport Larosière, publié en 2009, a proposé d'avancer dans la réglementation et, dans une moindre mesure, dans la supervision. En effet, le monde a changé et les régulateurs nationaux interviennent dans les organismes européens. Il convient de distinguer la réglementation, d'une part, et la supervision, d'autre part. Depuis la crise, la réglementation européenne s'est considérablement renforcée. La supervision reste en revanche nationale et c'est l'un des problèmes non résolus.

Bruxelles a adopté un grand nombre de directives et de règlements, avec des textes de plus en plus précis, dans le domaine financier. La création du Recueil Réglementaire Unique Européen est également une évolution considérable. Il a pour objectif de faire appliquer les mêmes règles dans tous les pays européens. Ceci implique une réduction du nombre d'options, une plus grande harmonisation et une moindre liberté nationale.

Je ne suis pas certain que ce soit une bonne idée à tous les points de vue. Le risque existe de céder à la tentation du *One size fits all*, alors que les pays européens sont différents. Il ne faut pas confondre un cadre réglementaire unique et un système inflexible pour tous les États membres, indépendamment de leurs spécificités. En la matière, il conviendrait de faire preuve d'un minimum de flexibilité.

Cette évolution se traduit aussi par la création de l'Autorité Bancaire Européenne (EBA), dont le rôle est de construire ce recueil réglementaire unique. Les directives sont de niveau 1. Au niveau 2, les textes d'application sont préparés par l'Autorité, dont les propositions sont ensuite reprises par la Commission Européenne. L'Autorité est constituée des 27 régulateurs des États membres.

Cette réglementation n'est pas exclusivement européenne car toutes ces autorités nationales ont leur propre agenda et priorités. C'est plutôt un acteur transeuropéen au sein duquel les décisions sont prises par des acteurs nationaux. Tout n'est pas couvert par Bruxelles et les traditions nationales subsistent, par exemple sur la question de la séparation entre banque d'investissement et de détail. Il n'en demeure pas moins qu'une évolution fondamentale de la réglementation a eu lieu. Pour les économies et les États, l'existence d'un recueil réglementaire unique aura pour effet de favoriser les grands centres financiers européens. En principe, Londres tirera le plus grand bénéfice de l'opération. Au niveau national, l'augmentation des ratios de fonds propres entraînera une plus faible rentabilité des banques. Mais l'objectif européen étant d'avoir une croissance durable et moins instable, cette

perte de rentabilité du secteur financier peut être conçue comme contrepartie.

La supervision bancaire, quant à elle, reste nationale. Le régulateur national vérifiera l'application des règles et le respect des ratios. Le rapport Larosière de 2009 partait du principe d'une réglementation européenne avec une supervision délocalisée, la proximité renforçant l'efficacité du régulateur. Les groupes transnationaux sont réglementés par des collègues. Le rôle de l'EBA est limité dans ce domaine et les résultats des *stress tests* montrent les limites de son efficacité.

L'impact concret du maintien d'une supervision nationale sur les banques est double. Tout d'abord, les recapitalisations et les restructurations du secteur bancaire dans les pays qui en ont besoin se font au dernier moment. Le régulateur national ne veut pas reconnaître qu'il a failli et que ses banques sont devenues insolvables. En attendant le dernier moment, il rejette le paiement de la facture sur d'autres et la BCE se retrouve dans l'obligation de forcer les restructurations. Ceci pose deux problèmes. Le premier est démocratique : qui nomme la BCE ? Qui se rend compte qu'elle dirige les opérations ? Le second est juridique. Ce faisant, la BCE sort de son rôle. Plusieurs articles du Traité de l'Union Européenne sont probablement violés et un recours constitutionnel en Allemagne mettrait fin au système.

En tant que juristes, nous ne pouvons l'accepter. Enfin, si la BCE est le superviseur européen *de facto*, il faudrait le reconnaître pour organiser la transparence et la responsabilité. Avec la crise, son rôle est entré dans les mœurs.

”

Marie-Anne Frison-Roche : Nous allons certainement revenir sur ce sujet. L'une des grandes questions en débat porte sur la validité et la portée de la règle « nécessité fait loi », que l'on peut appliquer à ce que vous venez de dire à propos des pouvoirs que, par nécessité, la Banque Centrale Européenne s'est arrogée.

Pour un juriste, cette règle est évidemment dangereuse car le droit n'est pas la forme que prend la nécessité. Mais si l'on prend la régulation d'une façon transsectorielle, en banque, en finance, en énergie ou en télécommunications, lorsqu'on parvient aux enjeux politiques et industriels à long terme, est souvent évoquée l'idée selon laquelle « nécessité fait loi », parce qu'il faut atteindre un but. Le droit apparaît alors comme un instrument : le but à atteindre est sa cause, son fondement, bientôt sa légitimité. En droit positif, le raisonnement téléologique et « l'effet utile » sont la base du droit de l'Union Européenne.

Pourtant, du point de vue démocratique, cette règle, qui semble constitutive du droit de la régulation, presque « constitutionnelle » de la matière, ne peut être satisfaisante.



Martine SAMUELIAN,
avocat associé, cabinet
Jeantet Associés

Avant de revenir sur ces questions essentielles, dans un contexte de crise, nous allons étudier une règle juridique substantielle dans le secteur qui nous occupe, règle souvent évoquée précédemment, règle dont l'examen a été renvoyé à l'intervention de Maître **Martine Samuelian** : le droit qui gouverne les conflits d'intérêts.

“

Martine Samuelian : lorsque nous nous sommes rencontrés et que vous m'avez proposé d'intervenir à ce colloque, nous avons très vite abordé la question des conflits d'intérêts, qui est un enjeu majeur de la régulation.

Il convient tout d'abord de rappeler que régulation et réglementation ne sont pas synonymes, la régulation ayant pour principal objectif d'assurer la stabilité du système par un contrôle efficace, quand la réglementation est l'un des moyens pouvant être utilisé pour servir cet objectif.

Dans ce cadre, la prévention, la détection et la gestion des conflits d'intérêts est un des enjeux majeurs de la régulation et de la réglementation post crise. En effet, les conflits d'intérêts ont été pointés du doigt depuis le démarrage de la crise des *subprimes* en juillet 2007, puis des différentes crises qui ont suivies comme l'une des principales causes de la crise. Or, comme le rappelait le Rapport d'information au Sénat de mai 2011, « la notion de conflit d'intérêts inclut des situations très hétérogènes... et ne fait pas l'objet d'une définition précise dans la doctrine ».

Monsieur le Premier Président Guy Canivet, a défini le conflit d'intérêts comme « une situation dans laquelle les intérêts personnels d'une personne sont en opposition avec ses devoirs », tandis que le Professeur Dominique Schmidt considère pour sa part que « le conflit d'intérêts prend naissance lorsque l'intérêt personnel s'oppose à l'intérêt que l'on est en charge de défendre ». Pierre-François Cuif le définit comme « la situation dans laquelle une personne voit ses intérêts personnels entrer en conflit avec les intérêts dont elle a la charge ».

Le Guide Pratique du Medef, *Prévenir et Traiter les conflits d'intérêts dans votre entreprise*, indique, dans sa version 2011, que le « conflit d'intérêts est caractérisé par le fait qu'une personne risque de perdre son indépendance intellectuelle ou son objectivité et se trouve ainsi fragilisée dans l'exercice de ses responsabilités » et le Rapport de la Commission de Réflexion pour la prévention des conflits d'intérêts dans la vie publique, remis au Président de la République le 26 janvier 2011 propose de définir le conflit d'intérêts dans la vie publique comme une « situation d'interférence entre une mission de service public et l'intérêt privé d'une personne qui concourt à l'exercice de cette mission, lorsque cet intérêt, par sa nature et son intensité, peut raisonnablement être regardé comme étant de nature à influencer ou paraître influencer l'exercice indépendant, impartial et objectif de ses fonctions ». Enfin, l'OCDE considère qu'un « conflit d'intérêts implique un conflit entre la mission publique et les intérêts privés d'un agent public dans lequel l'agent public possède à titre privé des intérêts qui pourraient influencer indûment la façon dont il s'acquitte de ses obligations et de ses responsabilités ».

Les établissements de crédit mais également les autres acteurs économiques doivent prendre les mesures nécessaires à la prévention et le cas échéant, à la gestion des conflits d'intérêts tant au niveau de leur organisation interne que dans le cadre des relations qu'ils entretiennent avec leurs fournisseurs, leurs salariés et, bien sûr, leurs clients.

Il n'est pas question de traiter ici de manière exhaustive les multiples conflits d'intérêts potentiels ou réels auxquels les établissements de crédit ont été et/ou sont confrontés, les conditions et modalités selon lesquelles les réglementations bancaire et boursière les appréhendent et les évolutions plus ou moins nécessaires que ces risques imposent.

J'ai donc choisi de concentrer mon propos sur deux types de conflits d'intérêts majeurs que rencontrent les banques aujourd'hui mais qui existaient déjà hier et qui existeront encore demain en matière :

- de la politique de rémunération de certains salariés,
- et de structuration et commercialisation de produits financiers.

Pour chacun de ces types de conflit d'intérêts, il est intéressant de rappeler quelle était la réglementation applicable avant 2007, quelles sont les mesures adoptées en réaction à la crise et enfin, de se demander si ces nouvelles règles peuvent être considérées comme suffisantes pour l'avenir ou mériteraient d'être renforcées voire modifiées.

I. La politique de rémunération de certaines catégories de salariés des banques, d'hier à aujourd'hui, puis demain

Pour certaines catégories de personnel de banques, la question de leur rémunération était, avant la crise, d'ordre strictement économique, la liberté de chacun étant posée comme une règle ne pouvant souffrir aucune limite, aucun encadrement voire, dans certains cas, aucun contrôle.

L'absence de transparence et la surenchère étaient, en ce temps-là, les moteurs de la fixation des rémunérations de certains. Mais, la partie variable de leur rémunération, les fameux « bonus », a été jugée comme le mode le plus achevé du conflit d'intérêt potentiel, les intérêts financiers personnels de ces salariés étant susceptibles, de manière significative, d'entrer en opposition avec les intérêts dont ces salariés avaient la charge.

La France puis l'Europe ont donc décidé d'adopter des règles, mais sont-elles suffisantes ?

Évolution de la réglementation applicable

La directive du 24 novembre 2010 (la « Directive ») a modifié les directives du 14 juin 2006 concernant :

- pour la première, l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice,

- pour la seconde, l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit.

Il s'agissait d'empêcher que la structure de rémunération puisse nuire aux règles de gestion des risques et de maîtrise des risques individuels et « n'encourage pas les prises de risques excessives par les individus, ou n'engendre pas des aléas moraux et soit compatible, avec la propension au risque, les valeurs et les intérêts à long terme de l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement ».

Les dispositions de la Directive sont néanmoins adaptables « en fonction de leur taille, de leur organisation interne ainsi que de la nature, de la portée et de la complexité de leurs activités », conformément au principe de proportionnalité.

Cette Directive a été transposée en droit français par un arrêté du 13 décembre 2010, qui a notamment modifié les dispositions figurant dans le Chapitre VI de son Titre IV du Règlement CRBF 97-02 du 21 février 1997, relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, applicable notamment aux établissements de crédit et aux établissements d'investissement. A ces dispositions, s'ajoutent les normes professionnelles adoptées aux mois de mars et avril 2011 par la Fédération Bancaire Française et l'Association des Marchés Financiers qui aident à appréhender les termes du Règlement CRBF précité.

Sont ainsi concernés, dans chaque établissement assujéti :

- les membres de l'organe exécutif,
- les preneurs de risques,
- les personnes exerçant des fonctions de contrôle et,
- tout salarié qui, au vu de ses revenus globaux, se trouve dans la même tranche de rémunération.

La rémunération de ces catégories de personnel peut être constituée :

- d'une partie fixe,
- d'une partie variable,

à condition « qu'une fraction importante, ne pouvant être inférieure à 40 % et atteignant au minimum 60 % pour les rémunérations variables les plus élevées » leur soit versée « sous condition de résultat et différée sur une durée de versement minimale de trois ans avec un rythme de versement qui ne doit pas être plus rapide qu'un prorata temporis », étant précisé que « la durée du différé tient compte du cycle économique, de la nature des activités, des risques associés à celles-ci et des activités des salariés en question ».

”



Il y a de plus lieu de rappeler que :

- une part significative de la rémunération variable doit être versée sur la base de critères et d'indicateurs permettant de mesurer les performances individuelles et collectives ainsi que celle de l'entreprise;
- la rémunération variable ne peut être garantie, sauf éventuellement dans le contexte d'une embauche, et pour une durée qui ne peut excéder un an ;
- une part importante de la rémunération variable (ne pouvant être inférieure à 50 %) doit prendre la forme d'actions, d'instruments adossés à des actions, d'instruments indexés de manière à favoriser l'alignement sur la création de valeur à long terme, ou, pour les sociétés non cotées, d'autres instruments équivalents étant précisé que cette règle s'applique, à la fois pour la composante différée et pour la composante non différée de la rémunération variable ;

La rémunération variable déterminée conformément aux dispositions précitées, pourra ne pas être versée aux salariés concernés, ou être substantiellement réduite, si des pertes sont constatées par l'activité à l'issue de l'exercice en cause.

Ce dispositif impose par ailleurs aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de prendre des mesures de nature à palier tout contournement des obligations précitées. En l'occurrence, ces établissements et entreprises interdisent à leurs salariés de recourir à des stratégies individuelles de couverture ou d'assurance en matière de rémunération ou de responsabilité qui limiteraient la portée des dispositions d'alignement sur les risques contenus dans leurs dispositifs de rémunération .

Ces règles sont-elles de nature à prévenir les conflits d'intérêts dans l'avenir ?

La réponse théorique à cette question est affirmative mais la réalité quotidienne impose de modérer nos enthousiasmes et de rester très vigilants puisque :

- Ces principes ne font pas loi sur les autres grandes places financières notamment américaine et asiatique ;
- Les principes posés au niveau européen ne se traduisent pas dans chaque pays appartenant à l'EEE selon les mêmes modalités. Cette situation est susceptible d'entraîner des distorsions de concurrence sévères imposant aux entreprises assujetties des pays les plus rigoureux à rechercher des modes de rémunération différents, y compris en recourant à des délocalisations.

Le Professeur **Pierre-Henri Conac** développera certainement la difficulté liée à la liberté laissée à chaque État membre pour transposer les règles européennes ;

- L'identification exhaustive des groupes de personnes et des métiers qui sont de nature à « influencer le profil de risque » de l'entreprise assujettie, est enfin un exercice délicat. Mon confrère **Hubert de Vauplane** vous a expliqué les grandes lignes de deux modèles de monde bancaire envisagés pour demain par le rapport Vickers et par la règle Volcker.

II. Structuration / Commercialisation de produits financiers et conflit d'intérêts

Depuis l'origine, le principe a toujours été que les établissements de crédit agissent de « manière honnête, loyale et professionnelle qui favorise l'intégrité du marché, dans le respect de la primauté des intérêts des clients.

Aussi, la création ou structuration d'instruments financiers puis leur commercialisation via des canaux de distribution doivent respecter la primauté des intérêts du client.

Ces principes ont été renforcés par diverses exigences réglementaires tant la crise a révélé que leur mise en œuvre avait été légère et s'était heurtée à l'existence de conflits d'intérêts larvés ou réels, qui n'avaient pas été identifiés dans les politiques de détection et de gestion des conflits d'intérêts, exigés par la transposition de la Directive MIF.

Evolution de la réglementation

En matière de structuration de produits financiers, la crise a révélé l'existence de nombreux risques de conflits d'intérêts et a conduit à une évolution de la réglementation applicable, telles que :

- La participation des agences de notation à la conception de produits financiers puis à leur notation ; cette situation a notamment eu pour effet l'adoption par le Parlement Européen et le Conseil d'un Règlement en 2009 destiné à encadrer l'activité de notation de crédit ;
- L'émission de produits financiers complexes et via notamment la titrisation de créances de toute nature, hypothécaire, automobile, prêt étudiant, etc., ayant pour vocation pour certaines banques de sortir ces créances de leur bilan et donc d'alléger leurs besoins en capitaux propres ; ceci a conduit à un renforcement des règles prudentielles et des exigences de fonds propres (Tiers 1 /Tiers 2) ;
- L'émission de garanties et contre-garanties en cascade directe ou indirecte entre diverses entités d'un même groupe bancaire sans consolidation des risques et adéquation des fonds propres ; ceci a conduit à un renforcement de la surveillance sur base consolidée des groupes bancaires ;
- Les conditions de valorisation de certains produits par les seuls structureurs de ces produits :
 - De nombreux épargnants et clients des banques ont également subi une commercialisation de produits financiers, réalisée sans la nécessaire information leur

permettant d'appréhender les risques présentés par ces produits et sans que lesdits produits correspondent à leur situation financière et patrimoniale. Or, la vente de ces produits générerait pour les distributeurs une rémunération susceptible d'entamer leur liberté d'appréciation et de conseil aux clients.

Compte tenu de ces dérives, les autorités de tutelle ont renforcé les règles applicables :

- En matière de documentation commerciale des produits financiers et de leurs risques liés, et en définissant les responsabilités (entre producteur/distributeur) liées à un non-respect de ses exigences de transparence et d'information,
- Ont créé les visites mystères permettant de vérifier les conditions de commercialisation des produits. La Commission des Sanctions de l'AMF a également rappelé les obligations professionnelles des sociétés de gestion de portefeuille en matière de sélection et de gestion d'actifs, comme sur les instruments financiers impactés par la fraude Madoff (Luxapha, Thema, etc.). En l'occurrence, dans deux décisions rendues le 21 octobre 2011 la Commission des Sanctions de l'AMF a sanctionné deux sociétés de gestion pour leur défaillance dans l'élaboration et le suivi de procédures qui auraient pu leur permettre d'identifier les risques liés à certains de leurs investissements dans des fonds « Madoff ».

L'appréciation des dispositifs mis en place pour prévenir et remédier aux situations de conflit d'intérêts au sein des prestataires de services d'investissement fait l'objet d'une appréciation rigoureuse de l'AMF. Ainsi cette dernière a-t-elle, dans une décision rendue le

7 octobre 2011 fermement condamné le fait pour une société de gestion d'avoir engagé des FCP dans des opérations contraires à leur intérêt, pour avantager une autre filiale du groupe auquel elle appartenait.

Enfin, en matière de rémunérations perçues par les différents intermédiaires, dans le cadre de la réforme de la Directive MIF, la Commission a suggéré toute une série de changements en matière de rétrocession de commissions et autres avantages financiers (*inducements*) perçus par les établissements financiers en matière de gestion de portefeuille individuelle ainsi que ceux au bénéfice d'un PSI se présentant comme fournisseur de conseils « indépendants » compte tenu notamment, du risque de conflit d'intérêts potentiel. Ainsi, il est notamment proposé, la suppression de la possibilité de publier un résumé des « avantages financiers », l'interdiction des rétrocessions à des tiers dans les cas de gestion de portefeuille et à des intermédiaires fournissant des conseils indépendants, ou encore, l'interdiction des rétrocessions dans les mandats de gestion dans la continuité des règles existant actuellement en France pour les OPCVM.

Ces nouvelles exigences sont-elles suffisantes ?

Il est indéniable que des progrès importants ont été accomplis en cette matière de sorte à ce que chaque maillon de la chaîne, du structureur au commercialisateur, fasse preuve de transparence en communiquant à ses cocontractants les informations leur permettant de prendre leur décision en toute connaissance de cause.

”



“

Pour autant, l'harmonisation des règles et pratiques y compris en Europe demeure un enjeu alors que le Luxembourg s'est taillé une place essentielle dans l'industrie des fonds et de la gestion collective.

Une muraille de Chine est-elle en outre suffisante pour permettre que des banques continuent à se porter contrepartie en rachetant des instruments financiers structurés par elles, qu'elles ont vendu à leurs clients ou à détenir des emprunts d'États souverains dans des proportions et selon des modalités génératrices de conflits d'intérêts non révélés du fait des conseils donnés à ces mêmes États souverains ?

Le nouveau modèle bancaire cherchera à répondre notamment à ces craintes.

En conclusion, les conflits d'intérêts ont toujours existé mais la crise les a révélés au grand public qui n'en avait pas conscience. Sans les appréhender de manière exhaustive, les épargnants exigent désormais une totale transparence. Certains vont même jusqu'à rappeler que les régulateurs doivent se montrer intransigeants dans le déploiement des règles de prévention et de détection de ces conflits d'intérêts mais surtout dans la sanction dissuasive de leur non respect.

Ceci impose que les régulateurs aient eux aussi accepté de faire leur autocritique et de reconnaître, pour certains, qu'ils ont également pu, comme d'autres acteurs, être confrontés à des conflits d'intérêt au sein de l'institution elle-même (désignation de membres, fonctions de certaines personnes, etc.), qu'à l'égard du marché et de ses acteurs (règles de notation, règles de valorisation, règles de liquidité de certains produits collectifs (OPC monétaires dynamiques) ou de certains instruments financiers (ABS, EMTN, etc.).

Marie-Anne Frison-Roche : merci beaucoup de cet exposé très instructif et précis. Je crois que le Doyen Carbonnier, très évoqué cet après-midi, sourirait en nous entendant. Dans un de ses articles qu'il consacra en 1993 à *La transparence*, il considère celle-ci comme une illusion et un grand danger, mais il comptait sur les juristes pour en préserver la société et les individus. Il aurait sans doute tremblé à nous entendre depuis ce matin à en appeler à toujours plus de transparence...

Dans l'article auquel Maître **Michel Rasle** se référait à propos du non-droit, écrit en 1963, il affirme dans les premières lignes que ceux qui connaissent la réalité juridique ne souhaitent pas toujours plus de droit, et surtout pas de la réglementation. Seuls ceux qu'il désignait comme « les dogmatiques » rêvent d'un monde « pan-juridique » dans lequel le droit est omniprésent. S'il avait pu nous entendre, il aurait été effondré de l'état de la législation, lui qui possédait l'air de l'écrire.

Cela rejoint des observations faites par certains grands économistes, comme Jean-Jacques Laffont. Celui-ci s'étonnait que, face à une réglementation de cinq cent pages qui ne fonctionne pas, la réaction soit d'élaborer une nouvelle réglementation de mille pages, dans un mouvement continu d'accroissement et non pas dans un changement de méthode !

On en revient alors à la question de l'art de faire la règle en ces matières, ce qui souciait aussi bien l'économiste que le Doyen Carbonnier, législateur et sociologue du droit, qui aurait sans doute appelé à plus de mesure. Il apparaît ainsi essentiel de réfléchir à ce qu'est une règle en droit, laquelle doit être distinguée d'une réglementation. La réflexion sur la règle dans les questions de réglementation bancaire est centrale. A ce sujet, je cède la parole à Maître **Hervé Pisani**.

”





Hervé Pisani,
avocat associé,
cabinet Freshfields

“

Hervé Pisani : je m'interroge en effet sur **la place du droit dans le domaine de la réglementation** en général, et pas seulement dans le domaine économique. L'adage « nécessité fait loi » tout à l'heure évoqué me rappelle la déclaration de Charles Pasqua à l'issue de la prise en otage des enfants de la maternelle de Neuilly (« force est restée à la loi : le forcené est mort »). J'ai été frappé que l'on place le sujet sous le regard de la loi et les débats actuels véhiculent également l'idée selon laquelle la nécessité ferait la loi.

Mais cette expression signifie à l'origine que le droit cède devant la nécessité. Le sens de l'adage est déformé, voire inversé, puisqu'il signifie aujourd'hui que la nécessité précède la loi. L'arsenal législatif suit l'action et ne la précède plus, avec l'idée mythique que la loi est efficace et doit tout prévoir et organiser. Nos sociétés contemporaines rêvent d'une société sans risque.

Nous avons beaucoup cité le Doyen Carbonnier et j'en suis agréablement surpris. Sans que nous ne nous concertions en rien, je m'étais aussi replongé dans l'ouvrage *Flexible droit*. Il serait souhaitable qu'aujourd'hui, un talent comparable écrive le pendant contemporain de cet ouvrage. Je me suis interrogée longuement sur le titre en forme d'oxymore d'un tel ouvrage : ce pourrait être *La règle sans mesure*.

La définition de la nature de la règle suppose que la question de la finalité de la règle est résolue : à quoi la règle doit-elle servir ? Le juriste doit s'interroger sur ce sujet éminemment compliqué.

Je propose de définir la règle comme devant chercher, par son caractère général, à susciter le comportement vertueux en sanctionnant le comportement déviant. En amont du comportement déviant, il faudrait susciter le comportement vertueux.

Chercher à empêcher un comportement déviant parce qu'il a été repéré, est illusoire, comme l'histoire du droit et du capitalisme le démontre. L'anticipation du comportement déviant est un jeu perdu d'avance puisque le contournement de la règle précédera toujours l'adoption d'une nouvelle règle. C'est un jeu sans fin qui n'a pas d'intérêt.

Malheureusement, peu de personnes en sont actuellement convaincues. En préparant cette intervention, je me suis replongé dans un numéro de la Revue de stabilité financière, datant de septembre 2009. Le Gouverneur de la Banque de France, **Christian Noyer**, y impute l'origine de la crise à l'insuffisance des règles applicables à certains acteurs. Il met ainsi en accusation, non pas le législateur ou le régulateur, mais la règle insuffisamment construite, ce qui revient à désincarner la responsabilité. En réalité, l'origine de la crise ne réside pas dans l'insuffisance de la règle mais dans le refus de réglementer certaines activités. On ne peut mettre ainsi en « accusation » une règle. Le Gouverneur de la Banque de France poursuit, en indiquant dans le même article que l'objectif de la régulation financière est de tenir compte de tous les risques et d'en atténuer les conséquences. Nous retrouvons ici l'illusion d'une efficacité absolue de la règle, dont les juristes savent qu'elle n'a pas vocation à exister.

”

“

Le droit n'a pas vocation à avoir une efficacité absolue, mais, j'y reviens, à promouvoir le comportement vertueux en sanctionnant le comportement déviant. C'est cela et seulement cela..

En second lieu, plus la règle rentre dans le détail technique et devient de l'infra-droit, plus elle s'éloigne des principes juridiques en devenant d'une technicité extrême, moins elle devient « jugeable », du moins par un juge autre qu'un régulateur. La règle n'étant plus « débattable », pour reprendre l'intitulé même du colloque, ni jugeable, nous constatons une concentration, aux mains du régulateur, d'un pouvoir normatif, d'application et de sanction de la règle.

Or, au regard des principes démocratiques, cette concentration suscite des interrogations. En outre, moins la règle est susceptible d'être jugée, moins la crainte de la sanction remplit sa fonction normative et préventive, plus on va édicter de nouvelles règles pour édicter de nouveaux comportements, qui vont elles-mêmes être contournées, ouvrant ainsi un cercle vicieux sans fin.

D'autres questions se posent : Quelle est la frontière entre la règle et l'éthique ? Quelle est la frontière entre la règle et la morale ? La règle a-t-elle vocation à tout contrôler ? Quelle est la part de l'autorégulation ? Celle-ci peut être considérée comme un mythe : elle fonctionne dans une société où la sanction morale des comportements déviants est telle qu'il n'est nul besoin d'édicter des règles. Dans les romans de Balzac, par exemple, le commerçant failli est banni de l'assemblée des commerçants, on rompt son banc (*banca rotta*, qui donna la banqueroute) et la crainte de l'exclusion sociale

est supposée produire un comportement vertueux. Dans nos sociétés contemporaines, ouvertes et complexes, où les comportements déviants créent de la richesse, ce fonctionnement n'est plus envisageable et l'autorégulation est une illusion.

Nous pourrions aussi nous intéresser à l'évolution de la règle et à l'abandon progressif du rôle de l'État en tant que source de la règle.

L'État, qui détient le pouvoir législatif et politique, a progressivement abandonné le champ d'une activité extrêmement complexe. Ce phénomène s'est produit en plusieurs étapes. La première a débuté par les législations finalisées qui consistent à passer de règles de principes, qui permettaient au juge de déterminer des solutions applicables au cas d'espèce, à une déréglementation de secteurs considérés comme particuliers et capables de s'autoréguler et d'échapper à une réglementation par leur fonctionnement interne. Ce phénomène de déréglementation s'est traduit par des excès.

Dans une deuxième étape, nous sommes entrés dans une nouvelle phase, celle de la régulation, qui consiste à confier à une autorité indépendante un pouvoir normatif, exécutif et de sanction. Cette évolution normative marque également l'éloignement du juriste de la source de la règle. Les personnes chargées d'édicter et d'appliquer les règles ne sont pas des juristes. Nous arrivons ainsi à une troisième période, étape critique de dissociation entre le droit et la régulation. Je ne me fais pas d'illusion sur la possibilité d'un retour en arrière. Dans cette étape, le principe de légalité, qui recouvre trois éléments, à savoir la rationalité, la légitimation démocratique et l'égalité, a abandonné la sphère économique.



La rationalité, tout d'abord, est un système cohérent à partir duquel il est possible de traiter des situations particulières en appliquant des principes généraux : nous en sommes loin. Nous sommes également loin de la légitimation démocratique, puisque ceux qui édictent les normes ne sont pas rattachés à un pouvoir politique démocratiquement élu. Ceci pose un véritable problème : la technicité excessive de notre réglementation est-elle démocratiquement acceptable ?

La crise conduit aujourd'hui à réglementer à outrance, en confiant au régulateur une réglementation extrêmement sophistiquée. C'est parce que la règle est accusée d'inefficacité que nous sommes dans cette situation.

Le prochain coupable idéal de la prochaine crise sera vraisemblablement le régulateur puisqu'il disposait des moyens d'empêcher la crise.

En conclusion, la norme risque de connaître le même sort que l'informatique, dont la gestion est si complexe dans les grandes entreprises, qu'elle est laissée aux mains de spécialistes dont on veut bien croire qu'ils maîtrisent l'ensemble jusqu'à ce qu'un bug provoque une grande panne.

Marie-Anne Frison-Roche : merci beaucoup de cette ferme défense du droit ; constatons ensemble que cette journée semble frappée d'un pessimisme à toute épreuve !

En l'absence de mon collègue et ami Jean-Jacques Daigre, retenu par des obligations universitaires impromptues, je vous propose de formuler quelques propos sur le sujet qu'il désirait développer, avec une attention particulière portée aux agences de notation.

Dans la répartition des sujets au sein de la table-ronde, je dois tout d'abord, en « nom propre » en quelque sorte, aborder la question de **la concentration des pouvoirs par les Autorités de régulation en matière bancaire.**

Je voudrais évoquer avec vous :

- l'accroissement des pouvoirs des régulateurs et le cumul entre leurs mains de pouvoirs de différentes natures
- le premier couple maudit : efficience de la régulation / triptyque constitutionnelle « présomption d'innocence – impartialité du régulateur du juge – droits de la défense »,
- le second couple maudit : garanties des personnes / information du marché.

Ces questions concernent beaucoup les juristes, lorsqu'ils examinent l'exercice que les autorités font de leur pouvoir ex ante, ainsi que les avocats qui observent directement ces organismes dans l'exercice de leur pouvoir ex post, lorsque les premiers contestent les décisions de sanctions.

I. L'accroissement des pouvoirs des régulateurs et le cumul entre leurs mains de pouvoirs de différentes natures

Nous constatons non seulement un accroissement des pouvoirs des autorités de régulation et de supervision, mais aussi une concentration des pouvoirs du fait de la mixité grandissante entre la banque et la finance. Les autorités bancaires et financières peuvent être uniques comme au Royaume-Uni, ou distinctes, comme en France, mais dans ce cas-là, elles collaborent étroitement, ce qui entraîne une concentration des pouvoirs similaire.

A ce constat institutionnel entraînant l'accroissement des pouvoirs, s'ajoute l'effet des scandales. Le droit est alors « réactif », voire « surréactif », et accroît mécaniquement sa présence et sa pression, notamment par le jeu des sanctions, par l'adoption de textes qui en prévoient davantage (ex ante, mais il s'agit d'un ex ante réactif, donc en réalité de l'ex post, ce qui est contraire au bon art législatif), ou par l'adoption de décisions particulières sur des agents financiers particuliers en frappant plus fort et plus vite, sans réflexion globale préalable, le droit ne faisant plus de pause.

Prenons l'exemple de JP Morgan. Il n'est pas si net en droit que la banque JP Morgan ait transgressé la loi. En revanche, il est certain que politiquement, son cas posait problème, cela a renforcé l'emprise de fait du Président des États-Unis, qui a pu faire passer les nominations qu'il souhaitait à la FED, nominations bloquées depuis fin 2011. Chaque nouveau scandale, qu'il corresponde ou non à une illégalité, renforce et concentre les pouvoirs des institutions. Le Doyen Carbonnier en 1995, dans son *Essai sur les lois*, a dénoncé cela sous l'appellation de « l'effet macédonien », car on voit bien l'absence de logique et à quel point l'émotif prend le pas sur le rationnel.

La concentration des pouvoirs est aussi liée à ce principe déjà largement évoqué et que l'on peut considérer comme « constitutionnel » en droit de la régulation, selon lequel la fin justifie les moyens.

C'est ce qu'on appelle le principe téléologique de la régulation : la finalité poursuivie par la règle constitue le fondement de celle-ci.

Ce principe est réaffirmé par le droit économique, la Commission européenne et les autorités de régulation. Sous cette forme, ce principe se comprend mais il pose aussi de graves problèmes, envers de la médaille. En effet, parce que la fin justifie les moyens, nécessité faisant loi, le droit est utilisé dans toute sa puissance, mieux il est utilisé parce qu'il est puissance. Cela entraîne notamment l'envahissement du droit bancaire par le droit pénal, le droit pénal devient comme une voie d'exécution de la régulation. L'emprisonnement, et non plus seulement les amendes, apparaissent comme un mode de régulation convenable, guidé par l'analyse économique du droit.

”



“

Là encore, il conviendrait, et je me réfère ici aux propos sceptique de Maître **Hervé Pisani**, que le droit garde mesure...

En effet, le droit et la régulation bancaire forment des couples maudits, maudits parce qu'ils butent sur des questions où la conciliation est très difficile, couple maudit parce que leur mariage est pourtant indissoluble : la régulation bancaire ne pourra pas évoluer en faisant sécession du droit et le droit doit prendre acte que la régulation est désormais partout, si ce n'est régnante, à tout le moins prégnante.

II Le premier couple maudit : efficience de la regulation / triptyque constitutionnel « présomption d'innocence – impartialité du régulateur qui juge – droits de la défense »

Le second impact concerne la protection des droits dans les procédures. Les juristes, et les agents économiques qu'ils assistent, sont confrontés à ce qui a pu être effectivement désigné comme un « couple maudit » : régulation et procédure. En effet, la régulation bancaire, et plus encore la régulation financière, exigent de la rapidité pour donner des signes au marché. A l'inverse, les procédures doivent se déployer dans le temps souvent étiré de la recherche des preuves, de l'exercice des droits de la défense, de l'effectivité des voies de recours.

Pour satisfaire l'efficience de la régulation, le système malmène le droit classique, par exemple, le droit de la preuve, centre névralgique de tout mécanisme de sanction. Ainsi, en l'absence de preuves directes, des faisceaux d'indices sont pris en compte, méthode que la jurisprudence admet de plus en plus, allant jusqu'à accepter, même en matière pénale, des preuves indirectes.

Mais la défense des libertés et de la présomption d'innocence finissent par bloquer l'avancée du régulateur, lorsque celui-ci prétend se contenter de preuves implicites. Le Conseil d'État a ainsi annulé par un arrêt du 24 avril 2012 le prononcé de sanctions décidées par la Commission des sanctions de l'AMF, qui s'était basée sur des preuves implicites. Voilà la démonstration heureuse que nous sommes encore dans un État de droit, où la fin ne justifie pas toujours les moyens. Il est préférable que des coupables courent en liberté plutôt que de sanctionner des innocents, formule populaire et exacte par laquelle s'exprime l'État de droit en matière répressive.

Dès lors, comment pouvons-nous néanmoins rendre juridiquement admissible l'efficacité ? Tenter de réconcilier le couple maudit, si l'efficacité est le mot d'ordre de la régulation et la garantie des droits le mantra de l'État de droit ? Il le faut d'autant plus que la régulation est la marque des pays occidentaux, lesquels se caractérisent aussi par rapport à bien d'autres zones géographiques du monde en ce qu'ils sont des États de droit.

Le marché, la régulation et la prévention des risques systémiques doivent être efficaces. Or le droit pénal n'est pas un instrument d'efficacité, mais d'inefficacité, parce qu'il n'existe qu'à travers la procédure pénale, laquelle peut se définir non pas comme un instrument de répression mais comme un ensemble de droits fondamentaux de la personne poursuivie, entraves légitimes face à la volonté répressive de la société. C'est en cela que l'état est «  tat de droit » : il se limite lui-même dans l'exercice de sa puissance.

Ainsi, les droits de la défense, cœur du système, florilège de privilège de la personne inquiétée, sont conçus pour enrayer la répression et par exemple offrir à la personne le droit de se taire, de mentir et d'appeler son avocat pour se défendre, rendant ainsi moins efficace la recherche



de la vérité. Il y a donc opposition entre l'efficacité et le droit. Cependant, il va bien falloir parvenir à articuler la régulation et le droit. Comment pouvons-nous faire admettre cette idée ?

Il est compréhensible que bien souvent les régulateurs n'aiment pas le droit, non seulement parce qu'ils ne l'ont pas étudié, surtout en France, mais parce qu'il rend inefficace la régulation, ce qui la contrarie d'une façon consubstantielle. Nous pourrions certes décider de ne plus vivre dans un État de droit mais il n'en est pas plus question que d'écarter les régulateurs pour revenir aux juridictions ordinaires non spécialisées et sans pouvoirs ex ante. La tentation du pouvoir exécutif ou de certains rapports parlementaires de supprimer les autorités de régulation n'a pas de sens et sera destructrice de la crédibilité internationale de la France.

Nous devons donc tout d'abord conférer une légitimité procédurale au régulateur. Celui-ci concentre le pouvoir du législateur, de l'administration et du pouvoir juridictionnel, ce qui est contraire aux principes politiques classiques. A tout le moins et en contrepartie, le régulateur doit respecter des règles de procédure. La transparence que le régulateur veille à exiger des autres doit lui être appliquée, ce qui va au-delà des droits de la défense. Les principes de sécurité juridique, de cohérence et de constance dans le temps doivent monter en puissance, à la fois pour la bonne régulation du secteur et pour la satisfaction du droit. Là aussi, il s'agit de faire monter un principe commun, la sécurité, qui pour l'instant, est trop faiblement accueilli dans le système juridique traditionnel.

En droit positif, le régulateur a aussi dû se plier à la légitimité fonctionnelle, puisqu'il faut désormais par l'effet en 1999 de l'arrêt de la Cour de cassation (*Oury*) et l'arrêt du Conseil d'État *Didier*, obligent à la réécriture

des textes pour distinguer leur service d'instruction et leur organe de jugement des régulateurs. En régulation financière, c'est la Cour Européenne des Droits de l'Homme qui en 2009 par l'arrêt *Duhus* a sanctionné la France pour la structure interne de la Commission bancaire, analyse reprise par le Conseil constitutionnel lui-même sur Question prioritaire de constitutionnalité en 2011 dans la décision *Banque populaire Côté d'Azur*. Les textes organisant l'Autorité de Contrôle Prudentiel en ont tiré leçon et pris soin de distinguer fonctionnellement les deux structures internes.

Il est certain que le droit nuit ainsi à l'efficacité du régulateur : il serait tellement plus efficace que la même personne instruit et juge le dossier, puisqu'elle le connaît déjà ! Si j'étais régulateur, je maudirais le juge qui contraint à une telle séparation fonctionnelle interne car personne ne serait mieux placé pour participer au jugement d'un cas que la personne qui a instruit le dossier.

Mais l'article 6 de la Convention Européenne des Droits de l'Homme (CEDH), telle qu'interprété par la Cour européenne des droits de l'homme et les juridictions nationales, qualifient les régulateurs de « tribunaux », lorsqu'ils sanctionnent ou procèdent à des règlements de différends. Dès lors, le régulateur doit être structurellement impartial, ce qui oblige à séparer l'instruction et le jugement, comme dans toute juridiction. Ce triptyque de valeur constitutionnel constitué par l'alliance « présomption d'innocence - impartialité de celui qui juge - droits de la défense » l'exige. Cela n'est pas négociable dans un État de droit.

Mais l'obligation d'informer le marché et de protéger l'épargne ne l'est pas non plus dans l'ordre de la régulation ...

”

“

III. Le second couple maudit : garantie des personnes / information du marché et protection de l'épargne

Le marché, c'est-à-dire les investisseurs et plus particulièrement celui qui n'a pas de pouvoir autonome de décision autre que celui d'acheter un instrument financier ou un titre, puis de le revendre si la liquidité est suffisante (et le prix équitable), veut être informé immédiatement des manquements, veut connaître ceux qui en sont « responsables », bref qu'on lui désigne les « coupables », alors que les garanties fondamentales du droit impriment à la répression un ralentissement dans le mouvement du glaive de la justice.

La justice ne peut avoir une épée tranchante légitime que si elle est aveugle (impartialité) et lente (droits de la défense).

Le temps de la régulation et le temps du droit vont devoir être conciliés. Le temps de la régulation est aspiré par le temps financier, qui est celui de l'instant, et de plus en plus le temps médiatique, celui de Twitter.

En outre, le « geste » du droit et de la régulation n'est pas le même : la main du juriste doit être « tremblante », selon la sagesse de Portalis, tandis que celle du régulateur doit être ferme car si elle ne l'est pas, le marché perd confiance en lui. Il doit frapper et ne pas se contredire. On se souvient des propos véhéments du président de l'Autorité des Marchés Financiers, Monsieur **Jean-Pierre Jouyet**, dans l'affaire EADS qui reprochait à sa Commission des sanctions de n'avoir pas sanctionné des faits à propos desquels son collègue avait entamé des poursuites en les qualifiant de manquement d'initié, le résultat de ce qui apparaît de l'extérieur comme une cacophonie alors qu'il s'agit au regard du droit de l'indépendance constitutionnelle de la Commission des sanctions, amenant ainsi le régulateur à se contredire, grave faute d'un régulateur face à son secteur.

Le temps n'est donc pas le même, le geste n'est pas le même. Cela tient au fait que les missions ne sont pas les mêmes.

Le juge juge pour juger, office tautologique, exprimé par l'article 12 du Code de procédure civile. Le régulateur juge pour réguler. Le jugement est un moyen et non une fin : « nécessité fait loi ».

Cependant, si le régulateur écrit les normes et se met à juger, sa main doit-elle trembler ou rester ferme ? Doit-il aller vite pour informer le marché, dénoncer, montrer du doigt les responsables ou laisser les garanties fondamentales prendre place ?

Je plains le régulateur car il risque de ne plus savoir comment écrire... et savoir s'il doit presser le pas ou au contraire demander à se poser pour méditer avant

de parler, quand sa voix porte si fort sur les marchés qu'un murmure de sa part vaut déjà loi. Une norme non contraignante venue de Bâle est plus effective que tous nos parchemins juridiquement ratifiés. Les normes non-contraignantes juridiques de Bâle, club de Gouverneurs, sont des Constitutions, nous le savons. Raison de plus pour ne pas le dire trop nettement.

On comprend mieux pourquoi le régulateur ainsi désarmé, préfère ne pas se poser des questions aussi importantes que cela, et se plonge dans la rédaction de ces milliers de pages, qui seront d'autant plus nombreuses qu'elles seront lacunaires à la grande joie des exégètes et des avocats.

Je regrette que nous ne retrouvions pas un art de la méthode du droit et de la régulation, qui demeurent pour l'instant en chiens de faïence, les régulateurs feignant de croire que le droit n'est que de la réglementation, erreur grossière, tandis que les juristes se retranchent derrière des arguments purs de procédure comme à Fort Alamo.

Il faudrait réconcilier l'exercice des pouvoirs dans la régulation bancaire et financière, où l'on prendrait acte du couple que forment le droit et la régulation, comme pour les mariages indissolubles, le droit et la régulation étant des disciplines liées et néanmoins distinctes, qui ne peuvent être vassalisées l'un à l'autre.

Prenant maintenant le sujet qu'aurait volontiers évoqué mon collègue et ami **Jean-Jacques Daigre**, s'il lui avait été possible d'être parmi nous, et sans lui imputer les propos que je vais tenir, qui me sont personnels car nous n'avons pas eu le temps de nous concerter.



Je vais donc évoquer les difficultés juridiques concernant les **agences de notation**. Il faut bien trouver quelques sorcières à brûler.

De même que les banques sont considérées dans les pays anglo-saxons comme des entreprises comme les autres, les agences de notation sont des entreprises qui ont trouvé une activité consistant à évaluer la capacité d'une entreprise ou d'une entité quelconque à rembourser. Elles évaluent donc la solvabilité et non pas l'état économique d'un établissement. Les deux situations sont peut-être liées, mais les notions sont néanmoins distinctes, surtout s'il s'agit d'États débiteurs.

Les mesures menées par les agences de notation visent à déterminer la probabilité de remboursement et la solvabilité de l'entreprise. Elles apportent un reflet et une information précieuse pour ceux qui attendent le remboursement et ceux qui achètent la dette. De ce point de vue, on ne peut leur adresser de reproche de ce seul fait, dans un premier temps.

Si une agence de notation évalue un État, il convient de rappeler qu'en droit un État est un sujet de droit souverain. En tant que tel, s'il rencontre un problème d'argent, il va lever l'impôt. En cela, il sera toujours en capacité de rembourser. A cet égard, on ne peut reprocher aux agences de notation d'avoir attribué la note triple A aux États. Ceux-ci, sujets souverains, doivent en être l'objet par nature. Transitivement, les instruments financiers émis par les États devaient également être notés triple A. Si les banques achètent ces instruments, comme par exemple les bons du Trésor, notamment ceux

émis par les États-Unis, cela ne pouvait être que des actifs triple A.

Dans la même logique de transitivité, les agences de notation n'évaluant que les risques d'insolvabilité n'avaient pas à considérer d'autres perspectives, les États garantissant les banques en tant que les États se constituent comme débiteurs en dernier ressort, les banques deviennent elles-mêmes ontologiquement solvables.

Dès l'instant qu'on insère la perspective de droit public, on ne saurait donc au départ adresser de reproches aux agences de notation dans la mesure où elles ne sont que des reflets des capacités des personnes à payer à termes les sommes dues, se contentent d'évaluer la solvabilité. Certes, on ne peut se contenter de ce point de départ, mais il convient de le rappeler.

Une fois cela dit, on relèvera que pour apprécier la capacité à rembourser plus tard, les agences doivent projeter les capacités de l'organisme évalué. L'exercice est en cela difficile et prend en considération des éléments concrets. C'est alors qu'intervient l'évaluation de la situation économique et bien des disputes ont lieu sur la qualité, la fiabilité et la sécurité des méthodes utilisées par les agences de notation, selon des perspectives assez analogues à celles que l'on retrouve autour des normes comptables.

Dans cette dimension concrète, les États ne peuvent plus se contenter de se prévaloir de leur seul statut ontologique d'Êtres Souverain, qui peuvent battre monnaie, dévaluer, lever l'impôt, bref toujours payer, et donc écarter d'un revers de main la question même de l'évaluation de leur solvabilité, toujours acquise. Dans l'économie réelle, et ce d'autant plus qu'il s'agit d'un État de la zone Euro, les États trivialement ne disposent des moyens précités d'être par nature solvables. La question de leur solvabilité est devenue un sujet, le drame des dettes souveraines a ainsi envahi la zone Euro.

Dès lors, tout le raisonnement transitif fonctionne à l'envers et les agences de notation, prenant acte de la perte de ces instruments régaliens, traitent les États comme des agents économiques ordinaires, les instruments financiers qu'ils émettent comme des titres ordinaires également. Mais les États sont garants du système. En conséquence, les agences de notation dégradent le système, qui se dégrade par un effet auto-réalisateur.

Est-ce la « faute » des agences de notation, au sens juridique du terme ?

Il est difficile d'imputer la crise, comme on semble le faire dans une chasse aux sorcières, le bûcher embrasant les agences de notation, les banques, les régulateurs, aux premières.



”



“

Cela ne signifie pas que le droit n'ait pas à réguler les agences de notation et l'on sait que les textes de l'Union européenne de janvier 2011 ont confié à l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (*European Securities Market Authority - ESMA*) de les réguler et de les superviser. En application des textes fondamentaux de 2011, l'Autorité a publié les 4 premiers règlements techniques le 30 mai 2012, hier donc.

En effet, la méthodologie par comparaison, ou celle par modèle, est contestable, et le plus souvent, parfaitement opaque. En outre, le reproche majeur est celui des conflits d'intérêts. Maître **Martine Samuelian** a en parfaitement développé la problématique.

Pour conclure, il me semble que, contrairement à ce que considère les anglo-saxons, les agences de notation ne sont pas des agents économiques ordinaires, puisqu'elles mettent sur le marché une information que j'ai eu l'occasion de qualifier de « cruciale », à savoir la solvabilité. Dans une crise de confiance dans les contreparties, c'est un élément déterminant. A ce titre, les agences de notations apparaissent comme des « régulateurs de second niveau », hiérarchiquement placées sous la tutelle des régulateurs publics de marché.

Peut-être est-ce là une conception continentale, mais les agences de notation ont une telle influence sur les marchés financiers que l'on doit les considérer comme des agents dont les informations structurent les marchés. Une démonstration dans ce sens n'est pas utile car la monstration suffit pour l'établir. Si ce ne sont pas des opérateurs ordinaires. De fait elles régulent le marché, et doivent être régulées.

De ce point de vue, deux possibilités sont ouvertes. La solution anglaise mise sur la concurrence, d'ailleurs expressément exprimée dans le rapport Vickers, dénonçant les oligopoles et recommandant d'ouvrir le

marché oligopolistique des agences de notation. Mais en matière de régulation, je ne vois pas le rapport entre le fait de bien se tenir (car c'est bien ici l'enjeu) et un marché non oligopolistique. Une autre solution consisterait par exemple à créer une agence publique européenne de notation, comme cela fût évoqué précocement aux États-Unis dès l'affaire *Enron*. Cela est proposé par l'Allemagne actuellement.

Quoi qu'il en soit, le consensus semble croissant sur la nécessité de réguler les agences de notation, soit par des mesures structurelles, soit par des mesures comportementales, notamment pour briser ou gérer les conflits d'intérêts.

Hubert de Vauplane : il est vrai que les échanges de ce colloque ne sont pas très optimistes et je ne suis pas sûr de l'être davantage. Je tiens à souligner que les déviations sont le fait d'individus. J'ai peine à penser qu'elles soient le fait d'institutions. Il me paraît trop facile de généraliser sur le secteur bancaire et financier. Comme dans d'autres secteurs, il existe des individus peu scrupuleux, la différence étant qu'ils possèdent des moyens d'action considérables. Face à ces déviations, le développement de la régulation a visé une plus grande efficacité ces dernières années afin d'assurer le financement de l'économie.

Le but aujourd'hui est d'établir des normes pour éviter les déviations. Nous ne sommes effectivement plus dans le droit au sens étroit du terme. Il est vrai que la règle de droit a de moins en moins à faire dans la régulation économique et financière, non pas qu'il faille s'en écarter, mais ce n'est pas son objet. La règle de droit poursuit un autre objectif, à préserver, notamment en termes procéduraux. Ce n'est pas le droit qui va réguler la réglementation. Celle-ci sera par nature peu ou pas efficace. C'est le combat classique du bouclier et de l'épée, du canon et du château fort.

Je remarque en revanche un certain retour du Politique sur le sujet. Les institutions ne sont pas déviantes en elles-mêmes, qu'elles soient des agences de notation ou des banques d'investissement. Cependant, elles doivent être forcées à mettre en place des réglementations internes prévenant les déviances. Ce n'est pas plus de droit et de norme qui les feront changer, mais la réputation et bien plus, l'intérêt du Politique pour le sujet.

Marie-Anne Frison-Roche : certes, mais le politique s'exprime par le droit, qui constitue son bras séculier. Deux conceptions sont développées par les économistes : soit l'État développe des incitations par le droit, pour inciter les acteurs à se comporter de manière vertueuse, soit il développe des solutions de manière impérative, comme le préconise le rapport Vickers. On sait que par exemple l'École de Toulouse préconise l'utilisation du droit pour produire des incitations, alors que la tradition française est plus impérieuse. D'une façon plus générale, que va faire, selon vous le Politique qui ne soit pas du droit ?

Hubert de Vauplane : je prends le problème dans l'autre sens. Qu'est-ce qui peut conduire une institution à changer d'organisation pour éviter les comportements déviants ? Seul l'aspect financier peut la motiver et ce n'est pas par l'impôt, mais par les fonds propres qu'elle peut être incitée à mettre en place des systèmes vertueux.

Marie-Anne Frison-Roche : dans l'analyse économique du droit, si l'État veut obtenir un comportement des agents économiques considérés comme rationnels, informés et capables d'anticiper, il doit utiliser le droit comme un message qui sera capté par les agents économiques et en fonction duquel ils adapteront leur comportement. Il existe donc deux façons de faire. Soit l'État intervient ex ante, comme dans l'exemple des exigences de fonds propres dictées par les normes de Bâle III, si l'on voit bien y voir une intervention publique, soit l'État développe une politique jurisprudentielle de responsabilité des banques, corpus informationnel alors incorporé par les services juridiques des banques, dont nous savons qu'ils sont extrêmement développés et experts.

Hubert de Vauplane : je n'y crois pas une seconde. Vingt-cinq ans d'expérience me permettent d'affirmer que la jurisprudence de la Cour de Cassation est la dernière préoccupation des banques. En comité des risques, leur première pensée est d'évaluer le risque systémique.

Marie-Anne Frison-Roche : une *class action* aurait-elle davantage d'impact, ce qui expliquerait le souhait de l'AMF de son accueil en droit français ?

Hubert de Vauplane : c'est certain.

De la salle : je partage votre constat sur le retour du Politique. *Des State polling groups* et des ONG ont commencé à se mobiliser. Je suis moi-même représentante d'un syndicat européen. Dans ce cadre, nous nous mobilisons pour la régulation européenne, déposons des amendements et rencontrons les députés européens. C'est une démarche éminemment politique. N'étant pas juriste, je peux aussi témoigner d'une intrusion des non-juristes dans la régulation. Je la considère comme importante car les banques ne réagissent pas en la matière. L'autorégulation qu'elles ont mis en avant n'a pas fonctionné et la régulation ne fonctionne que partiellement. Il subsiste par exemple des conflits d'intérêt qui placent les salariés en difficulté.

Marie-Anne Frison-Roche : le politique et le droit sont très liés dans cet exemple, la législation étant faite par le politique. Vous qui êtes proches des salariés et très concernée par la régulation bancaire, quelle distinction établissez-vous entre le droit fait par des non-juristes et celui fait par des juristes, puisque vous avez implicitement donné de la pertinence à cette distinction ? L'auteur du droit est-il un élément important ? Un intervenant a par exemple salué ce matin la composition de la Commission Vickers, qui n'incluait aucun banquier en exercice. Le métier de celui qui conçoit la norme bancaire semblerait avoir une grande importance. Quelle est votre opinion ?

De la salle : n'étant pas juriste, il m'est difficile de vous répondre. Contrairement à cet orateur, je ne pense pas que la profession ait une importance. En revanche, il me semble important de rechercher un équilibre et une représentativité des différentes populations. Le sujet sera vraisemblablement étudié au Parlement et au Conseil européen avant de retourner aux juristes.

”



“

Marie-Anne Frison-Roche : sans doute, doit-on faire interférer la conception même de la régulation. Ainsi, au Royaume-Uni, quelque soit le secteur régulé, on considère que la régulation est faite pour le consommateur. En conséquence, les autorités de régulation et les commissions qui réfléchissent sur les textes incluent toujours des représentants des consommateurs. En France, la vision diffère et les représentants des consommateurs sont rarement inclus. Le débat de notre colloque porte sur l'articulation entre la régulation bancaire et l'économie réelle. Il prend en considération les consommateurs d'instruments financiers. La question de la présence des consommateurs dans les organismes décisionnelles ou de préparation des textes est donc importante. Dans votre expérience européenne, constatez-vous des différences selon les pays ? Que pensez-vous de la méthode anglaise ?

De la salle : il me semble appréciable d'inclure les représentants des consommateurs. Je regrette en revanche l'insuffisante représentation des salariés car les décisions de régulation peuvent avoir des conséquences importantes, qui ne sont pas inéluctables pour autant. C'est un choix de management car les plans sociaux coûtent très cher. Les banques pourraient choisir de conserver les salariés puisqu'elles retrouvent leur taux d'emploi initial quelques années après un plan social. En outre, tout dépend des groupes porteurs d'intérêt. Dans l'Autorité Bancaire Européenne, les consommateurs ne sont pas représentés de manière équitable car ils proviennent principalement des pays de l'Est. Nous constatons de grandes différences entre les pays de l'Union européenne. Le taux d'usure, par exemple, n'existe pas en Angleterre, dont le système bancaire semble parfois s'apparenter à l'Inde avec des taux dépassant l'imagination en France.



Martine Samuelian : je souhaiterais réagir sur l'affirmation selon laquelle on ne ferait pas de droit quand on fait de la réglementation. Je ne partage pas cette analyse. La tentation première est de lire le texte et de l'appliquer, en se référant éventuellement aux bonnes pratiques définies par le régulateur. Pour lire de la réglementation, cependant, il faut faire du droit et les juristes doivent toujours se rapporter aux principes généraux. Pour prendre un exemple, une lecture factuelle et plate du Règlement 97.02 sur le contrôle interne me permettra à peine de constituer correctement ma filière risque. Si l'établissement reçoit une notification de l'ACP parce qu'il n'a pas respecté les exigences du règlement, le juriste doit s'astreindre à faire du droit. Il ne peut ni expliquer la réglementation, ni défendre un établissement sans faire de droit.

De la salle : je suis étudiant en master 2 de sociologie du droit de Paris II. En droit médical et en droit bancaire, la technicité du langage rend difficilement compréhensible, pour le néophyte de l'activité, ce qu'est le savoir qu'il s'agit de transmettre. Le droit fait l'effort de décortiquer ces matières pour transmettre à l'ensemble de la profession juridique et des professions ce qu'insufflent les techniques des métiers. Le Doyen Carbonnier met en avant ce point avec le droit flexible. Je tenais également à mettre en avant le fait que dans les systèmes bancaires, il est surprenant d'avoir laissé une activité se développer sans encadrement juridique ferme.

Pierre-Henri Conac : je voudrais revenir sur l'opinion d'Hubert de Vauplane sur le Politique, que je partage tout à fait. En effet, nous assistons au grand retour du Politique, car les politiques sont forcés de reprendre la barre et entraînent tous ces éléments. Auparavant, personne ne s'intéressait à la réglementation financière. Le système était conçu sur un marché qui fonctionnait avec le moins de règles possibles. Cependant, il est peu rassurant de constater que les politiques naviguent à vue. La règle Volcker n'a été intégrée à la loi Dodd-Frank que parce qu'en janvier 2010 le siège de sénateur du Massachusetts, occupé par Ted Kennedy, était devenu républicain. Le choc fût tel pour le parti démocrate que le Président Obama a compris que son électorat demandait de véritables réformes. Le Politique est de retour et ce sera de plus en plus le cas. Il est en revanche décevant qu'il réagisse à courte vue.

Marie-Anne Frison-Roche : dans ces conditions, à votre avis, qui doit détenir le pouvoir ? Si ce n'est pas le Politique parce qu'il réagirait à court terme, ni les régulateurs parce qu'ils seraient trop discrétionnaires, à qui doit revenir la décision ? Le droit n'étant qu'un instrument, il faut désigner un décideur. Qui doit-il être ?

Hervé Pisani : c'est une question relativement compliquée, sur laquelle je ne peux que proposer quelques pistes de réflexion. L'existence du régulateur, dans un environnement complexe, est souhaitable.



Cependant, son pouvoir doit être strictement encadré, notamment dans l'élaboration de la norme. Nous assistons effectivement au retour des politiques, mais je m'interroge sur sa portée car ce retour s'opère sur les sujets qui mettent en péril le monde contemporain. Le Politique ne s'investit pas suffisamment dans la régulation financière et bancaire. Il devrait s'attacher à traiter le fond du problème. Il devrait par exemple s'investir dans les sujets de Bâle III et des *class action*. Les règles que nous sommes en train d'édicter, dans leurs modalités pratiques, ne vont-elles pas présenter un coût supérieur à l'avantage qu'elles procurent à la société ? C'est, me semble-t-il, la question que l'on doit se poser lorsqu'on édicte une règle.

En préparant cette conférence, j'ai été frappé par les propos d'un des directeurs exécutifs de la banque d'Angleterre, en charge de la stabilité financière, dans un article datant de janvier 2011. Il déclarait que Bâle I permettait de calculer les fonds propres à partir d'une douzaine de calculs transparents et fiables. Avec Bâle II, le nombre de calculs nécessaires pour estimer les fonds propres réglementaires est passé à 200 millions. La difficulté est que nous affrontons une crise politique, économique et démocratique de grande ampleur. La crise actuelle va au-delà de la crise des *subprimes*. Les juristes doivent veiller à ne pas sur-réagir et à mener une réflexion sur une régulation qui s'applique à un « rythme de croisière ».

Vous évoquiez la question des *class action*. Encore faut-il étudier l'efficacité économique de ce système aux États-Unis. Celle-ci est quasi nulle. Elles représentent un coût considérable pour l'entreprise, qui, pour éviter les coûts, transige sous la menace d'une sanction décidée par un jury populaire dont l'appréhension du problème est nécessairement limitée. Les entreprises en répercutent ensuite le coût sur le consommateur. La mise en place d'un système doit s'accompagner d'une réflexion sur son utilité et son coût pour la société. La responsabilité du Politique serait de s'abstraire de l'événementiel pour

se poser ces questions. Je me permets de douter de la réalité de l'investissement politique sur ces sujets.

Le contrôle de la norme est par ailleurs important. Le législateur ne doit pas désertier le terrain de la norme et de la réglementation bancaire et financière. L'application de la règle par le régulateur doit être contrôlée par le juge. Or lorsqu'il est compétent, nous constatons en France que le juge judiciaire tend à désertier ce domaine.

De la salle : nous avons cité ce matin les comportements déviants des banques. Il faut veiller à ne pas les diaboliser non plus. Les banques françaises ont réalisé des acquisitions qui n'étaient pas les plus avantageuses pour elles et 70 à 80 % de leur activité relève d'une banque de détail qui fonctionne bien. Depuis 18 mois, les banques ont mis en œuvre, parfois sous la contrainte, des actions drastiques. Elles jouent le jeu et vont toutes parvenir à 9 % de fonds propres à fin juin, alors que ce n'est pas facile. On peut espérer que les cultures d'entreprise déviantes, présentes dans certaines banques, évoluent. Je suis donc moins pessimiste que vous. En revanche, je ne crois pas à l'implication des politiques. Il appartient aux banques de travailler sagement dans l'intérêt public. Il existe une prise de conscience et des actions bien menées.

Marie-Anne Frison-Roche : pensez-vous que les points de contacts et les intérêts communs suffisent pour enclencher un tel mouvement vertueux ?

De la salle : je constate du sérieux et une prise de conscience. Les banques sont plus attentives et un mouvement vertueux se dessine, certes sous la contrainte.

Hervé Pisani : mon pessimisme porte quant à moi davantage sur la nature de la règle et la complexité des sujets, qu'on tente d'aborder par des réglementations de plus en plus complexes, qui échappent au droit. Dans une société de l'instant, nous attendons l'efficacité immédiate du remède.

”

“

Vous décrivez une atténuation des effets pervers du secteur bancaire dans les prochaines années, par l'effet d'une réglementation obligeant les banques à consolider leurs fonds propres, par le fait que les salariés des banques sont aussi des personnes responsables, et par un mécanisme de régulation sociale. Pour l'instant, les banquiers d'affaire sont désormais les « bêtes noires » des dîners mondains. Ceci va aussi contribuer à réguler la situation. Le rêve d'un jeune polytechnicien ne sera plus nécessairement d'être trader. Cette régulation sociale est importante.

De la salle : je ne suis pas certain d'avoir bien saisi la nature du retour du Politique, évoquée par Maître **Hubert de Vauplane**. S'opère-t-il dans l'urgence ou dans des circonstances exceptionnelles, par exemple face aux pertes d'effectifs importantes dans le secteur bancaire, où l'ordre économique est remis en cause ? S'agit-il pour les hommes politiques d'entrer dans la technicité et de prendre des décisions raisonnables, qui ne soient pas soumises à l'émotion ? Que voulez-vous dire ?

Hubert de Vauplane : je n'ai pas eu l'occasion de préciser ma pensée tout à l'heure. Je suis frappé par la démission des politiques du monde de la finance ces vingt dernières années. Le retour du Politique consiste dans le fait qu'il se réapproprie actuellement des sujets techniques, ne serait-ce que pour des raisons électoralistes. Les évolutions réglementaires des dernières années n'auraient pas eu lieu sans l'expression d'une volonté politique au G20. La règle Volcker ne serait pas passée sans l'insistance du Président Obama. La séparation des banques de détail et d'investissement est une proposition du Président Hollande. Chacun a son calendrier.

Le paradoxe réside dans le fait que les politiques se réapproprient ces sujets, auxquels ils sont les seuls à pouvoir répondre, tout en souffrant d'un manque de technicité. Ce n'est pas le régulateur ou les banques qui vont décider de ces évolutions. Elles les mettent en œuvre sous la contrainte, à savoir Bâle III et les exigences en fonds propres. A l'origine, le Comité de Bâle est un organe réunissant des banquiers centraux sans contrôle démocratique. Au-dessus de ce comité, se trouve le *Financial Stability Board (FSB)* et au-delà, le G20. Le FSB est le bras armé du G20 en matière financière. Les comptes rendus des G20 consacrés aux finances sont de plus en plus techniques. Le Politique se réapproprie la technicité car il est le seul à détenir la légitimité démocratique pour faire évoluer le fonctionnement et l'organisation des banques.

Il ne faut pas pour autant être naïf : de nombreuses décisions sont guidées par des préoccupations électoralistes. Les réglementations sur les produits dérivés, par exemple, sont coûteuses pour les banques, dans la mesure où elles représentent une perte de revenus. Ces produits, opaques, leur permettaient de dégager des marges importantes. Les banques doivent

non seulement introduire de la transparence, mais aussi apporter des garanties face aux risques. Cette évolution n'aurait jamais abouti sans être impulsée au plus haut niveau politique.

Au-delà de l'électoralisme, une prise de conscience a eu lieu en 2008-2009. Les engagements ont cependant été nombreux depuis ceux qui ont été pris à cette époque et les vieilles habitudes sont vite revenues. Une volonté politique forte est indispensable pour avancer sur ces sujets. La mobilisation des ONG est également essentielle. *Finance Watch*, par exemple, fait un travail excellent. Je ne partage pas ses points de vue mais j'approuve le principe d'un contre-pouvoir technique.

Martine Samuelian : les juristes sont invités à commenter les textes lorsque ceux-ci sont pratiquement terminés. Outre le fait qu'il est tard pour émettre des observations, le problème est que nous sommes généralement peu nombreux à être sollicités. Pourtant, pour s'approprier la technicité, le Politique doit faire appel à davantage de juristes possédant les connaissances techniques suffisantes pour discuter du projet.

De la salle : peut-on parler de faillite du régulateur ?

Pierre-Henri Conac : disons que, d'une façon générale, les régulateurs ont pour défaut principal d'avoir fait confiance.

Hubert de Vauplane : il s'agit effectivement d'une question de confiance. Les régulateurs ont fait erreur en faisant confiance à « l'avare », aux modèles internes et à la réglementation.

De la salle : la faillite du régulateur n'est-elle pas imputable à une insuffisance de moyens ?

Pierre-Henri Conac : je considère que le véritable responsable est le Pouvoir politique. Le fait qu'il n'y ait eu en Suisse que quatre personnes à la Commission Fédérale des Banques résulte d'une volonté politique. L'absence de réglementation des *subprimes* résulte également d'une décision idéologique et d'une volonté politique. Aux États-Unis, lorsque l'autorité de régulation des marchés, la *Commodity Futures Trading Commission (CFTC)*, a voulu réglementer le marché OTC en 1998, elle s'est vu opposer un refus et la Présidente Brooksley Born, a dû démissionner six mois plus tard. En dernier ressort, le Politique porte la responsabilité de la crise.

De la salle : comment peut-on combiner le droit et la régulation ? Je l'envisage facilement ex post, mais plus difficilement ex ante.

Hervé Pisani : le juriste peut s'assurer que la régulation soit en cohérence avec le droit, soit en résonance avec les principes juridiques.

Marie-Anne Frison-Roche : merci à tous, nous vous devons la grande qualité de ce débat avec la salle. Nous allons maintenant écouter **Pierre-Mathieu Duhamel** sur les rapports entre l'État et les banques et les conséquences de la régulation.

”



Pierre-Mathieu Duhamel
Président du Comité Stratégique,
KPMG

L'articulation entre l'évolution et les impacts respectifs de la régulation bancaire et des finances publiques

“

Mesdames, Messieurs, je suis ravi d'être présent parmi vous. Ayant pu assister à l'essentiel des débats, j'ai beaucoup appris. J'ai, en outre, l'opportunité d'aborder le sujet sous un autre angle que ceux déjà évoqués.

D'un point de vue historique, on ne peut affirmer que les États sont consubstantiellement liés au système bancaire, mais ils n'en sont pas loin. Certes, la notion même de prêt et celle de prêteur préexistent à celle d'État. Mais depuis que les États existent, ils ont compris la notion d'emprunt. Si je devais retracer l'histoire des finances publiques, je serais amené à faire celle de la monnaie, celle de l'impôt et celle de l'emprunt. En plongeant dans notre propre histoire, Saint-Louis est le premier à avoir instauré l'unité monétaire en interdisant à ses vassaux d'émettre de la monnaie. J'ai aussi une pensée émue pour Philippe Le Bel pour qui la pratique téléologique n'avait aucun secret. Il avait fort bien compris que le meilleur moyen d'éteindre une dette était de brûler ses créanciers et de s'emparer de leurs actifs. Au regard de mes fonctions antérieures, je ne vous cache pas que ce système exerce une certaine séduction. J'ai cependant compris que les temps avaient changé et que ces pratiques étaient risquées pour leurs auteurs. Il fallait sans doute y renoncer.

Si j'en viens à l'histoire moderne, ce qui me frappe, c'est l'émergence d'un contrat moral entre la puissance publique, d'une part, et le système bancaire, d'autre part. Ce constat s'est constitué progressivement. La première étape date de 1720, avec l'octroi du privilège accordé par le régent d'émettre de la monnaie papier. La seconde étape, c'est l'accord entre Napoléon Bonaparte et les principales banques, en 1799, pour créer la Banque de France, à laquelle est confiée la possibilité de faire des opérations d'escompte et d'avances sur titres à l'aide des billets qu'elle est autorisée à émettre. A partir de 1806, le chef de l'État nomme le gouverneur de la Banque de France, situation que nous connaissons toujours. Au fur et à mesure du temps, le lien entre l'État et les banques se renforce de manière continue. Sous le second Empire, c'est l'État qui pousse à la concentration bancaire parce qu'il a besoin d'entités bancaires puissantes pour financer la révolution industrielle, la mise en place d'infrastructures et le développement économique. C'est lui qui oblige, de manière civile mais ferme, les banques à se regrouper. Apparaissent alors les grandes banques à réseau dont nous connaissons aujourd'hui les héritiers. C'est encore l'État qui incite la profession à s'organiser en créant la commission de contrôle des banques, par la loi du 13 juin 1941.

”



“

En 1945, le Général de Gaulle nationalise les banques et en fait des outils de la reconstruction et de l'amorce des Trente Glorieuses. L'État constate ensuite que le système issu de 1945 est peu concurrentiel et n'a pas produit des réseaux assez développés. Il déverrouille le dispositif avec les lois Debré de 1966 et 1967 et les agences fleurissent sur le territoire. Dans les années 60, l'État met aussi fin à la séparation entre banque d'investissement et banque de détail, instituée sous le gouvernement de Vichy. En 1981, l'État nationalise la quasi-totalité des établissements importants du paysage bancaire français. Enfin, tout près de nous, la finance a tenu une certaine place dans la campagne électorale qui vient de s'achever par l'élection de François Hollande à la Présidence de la République le 6 mai 2012.

J'essaie de discerner les termes de ce contrat. Le premier, c'est la main tutélaire de l'État qui s'étend sur le système bancaire. C'est notre vision, peut-être très française, qui consiste à considérer que la puissance publique est le garant ultime de la confiance du public dans les institutions bancaires. Ce n'est pas choquant dans la mesure où une banque n'est pas une entreprise comme une autre. En créant de la monnaie, elle participe à un quasi service public dans la mesure où la monnaie n'est pas une denrée assimilable à n'importe quelle autre. C'est la clé de voûte du système économique et un élément du lien social. Pour cette raison, il a toujours existé, jusqu'à présent, un lien entre l'espace bancaire, l'espace monétaire et l'espace national auquel ils sont rattachés. Actuellement, nous sommes confrontés à la dissociation entre nos espaces monétaires et nos espaces nationaux.

Du point de vue des banques, on comprend l'intérêt et l'importance de cette notion. Qu'est-ce qui conduit un individu à accepter l'idée que ce qu'il a gagné pendant toute une vie de labeur se présente sous forme d'impulsions dans un « cloud » dans une ferme de serveurs à un endroit indéterminé du monde, plutôt que de conserver cette épargne sous son matelas ? L'acceptation du système est fondée sur l'existence d'un appareillage public qui permet de penser que l'argent épargné ne va pas se volatiliser. Ce n'est pas une garantie absolue car les exemples de rupture de la confiance (disparition des banques, escroquerie, etc) abondent. La confiance est fondée sur le sentiment d'avoir à faire à plus que l'institution bancaire à laquelle on s'adresse, c'est-à-dire à un dispositif de régulation et de garantie publique qui apporte une protection si besoin est. L'État accepte ce rôle implicite, qui peut devenir explicite, parce que les banques jouent un rôle majeur dans le fonctionnement de l'économie. Le bilan cumulé des principales banques françaises représente trois fois le PIB national. Ceci illustre la relation macro-économique entre la production annuelle de richesses dans l'espace français et le poids des institutions bancaires et financières.

Ce contrat moral, implicite au départ, est devenu explicite à travers l'appareillage évoqué à plusieurs reprises au cours de ce colloque. Je ne retracerai pas les différentes étapes qui ont conduit à constituer progressivement un cadre juridique d'ensemble pour les activités bancaires, les réglementations prudentielles qui se sont accumulées au niveau national et international, le système de supervision national et européen etc. La garantie des dépôts mérite toutefois une mention particulière. Elle

n'est pas très ancienne puisqu'elle date de 1999. Avec la crise, elle a été portée de 70 000 euros à 100 000 euros. C'est l'une des manifestations les plus visibles de la garantie apportée par l'État au système bancaire.

Ce système bancaire intéresse l'État non seulement pour financer l'économie, mais aussi pour se financer lui-même. L'histoire des États, c'est aussi celle de leur dette. Sur les marchés, le besoin de financement du Trésor français s'élèvera cette année à 180 milliards d'euros contre 200 milliards de prêts en 2011. Ce sont des montants colossaux. Pour se les procurer dans des conditions de sécurité acceptables et prévisibles, l'État a le plus grand besoin d'organiser les relations avec les marchés, à travers l'Agence France Trésor. Son unique finalité est de permettre à l'État d'entretenir des relations à long terme avec les acteurs qui lui sont indispensables. Le jour où l'État français se présenterait sur les marchés et ne trouverait pas l'accueil habituellement réservé à ses émissions, il pourrait être considéré comme dans l'antichambre de la faillite. Les conséquences pouvant être aussi violentes que rapides, les meilleurs efforts doivent être faits en amont pour éviter ce scénario.

Ce contrat moral a bien fonctionné, avec des hauts et des bas. Il a joué à plein à l'occasion de la crise financière récente et a été honoré par les États lors de la crise de liquidité de 2008. Les États se sont substitués à un marché bancaire défaillant pour consolider les banques. Si les États ne l'avaient pas fait, il est probable qu'une large partie du système bancaire se serait effondrée. Je rappelle que pendant quelques semaines, les banques ont préféré déposer leurs liquidités au Trésor Public plutôt que de les placer auprès de leurs confrères et que de nombreux trésoriers d'entreprise ont agi de même. La France a été inventive en créant la société de financement de l'économie française pour faire face à la crise de liquidité, puis la société de prise de participation pour renforcer les fonds propres. Au niveau mondial, la somme des moyens mobilisés par les États pour faire face à l'urgence (injections de liquidités, apports en capital, garanties prudentielles) atteindrait 25 % du PIB mondial. Ce montant illustre la réaction massive et prompte des États qui a probablement sauvé le système bancaire. L'énormité de ces moyens a aussi eu pour conséquence d'attirer l'attention sur les garants. Lorsque la situation a commencé à se normaliser, les regards se sont tournés vers les États qui ont mobilisé ces sommes et la question de la solidité des garants a suivi celle du sauvetage des garantis. La question se pose différemment selon la situation des États, notamment le fait qu'ils soient adossés à une banque centrale qui assure ou pas leur liquidité, ce qui n'est pas le cas dans la zone Euro. A la suite de cette mobilisation intense, les États sont parvenus à la limite de leurs capacités de financement et ont dépassé leur limite d'endettement. La question de leur réaction face à un deuxième choc est donc posée.

Des travaux ont été menés sur ces sujets. Ainsi, en France, le mécanisme de sauvetage des banques a été analysé par la Cour des Comptes. Il n'apparaît pas négatif pour la puissance publique. De fait, il a rapporté 2 milliards d'euros car l'État a emprunté moins cher qu'il n'a prêté aux banques, dans le cadre du mécanisme de liquidité, et a fait rémunérer par les banques les fonds propres qu'il leur a consentis. Au-delà, il convient de s'interroger sur ce qui se passerait si nous devions être confrontés à nouveau à une situation similaire. Cette question se pose au niveau national et supranational.

Dès lors, comment peut-on rétablir la qualité du contrat moral liant les États et leur système bancaire ?

Le renforcement de la régulation bancaire fait partie des solutions à explorer, pour encadrer les prises de risques et éviter qu'elles ne se répercutent sur l'ensemble du système bancaire sous forme de réaction en chaîne. Je souhaite soulever deux questions. La première relève du registre temporel. J'ai été frappé ce matin par l'intervention de Christian de Boissieu qui a souligné que les innovations en matière de produits bancaires sont une réaction à la régulation. Dans ces conditions, la question est posée de savoir si l'ensemble du dispositif mis en œuvre n'a pas pour effet premier de stimuler les imaginations pour trouver des échappatoires. Soit on prévoit des dispositifs pour gérer le temps long, ce qui laisse de l'espace aux astuces à court terme, soit on s'intéresse au court terme, ce qui risque d'entraîner un arrêt du système bancaire car une banque totalement liquide n'est probablement plus une banque. Entre ces deux horizons temporels, un difficile compromis doit être trouvé. Lorsque j'étais à Bercy, j'ai eu la visite d'une banque d'affaires qui venait m'expliquer avoir trouvé le moyen de permettre à l'État d'emprunter en déconsolidant la dette de sorte qu'elle échappe à la comptabilisation du ratio imposé par Maastricht. J'ai d'abord été tenté de passer l'interlocuteur par la fenêtre mais mon bureau était au huitième étage à Bercy, et pour ceux qui connaissent, il y a des douves. J'ai donc craint les conséquences de ce geste, pour moi. J'ai ensuite pensé malicieusement à les adresser à la Direction du Trésor. J'ai décidé de les écouter poliment avant de les raccompagner. Cette anecdote illustre l'extraordinaire difficulté à introduire de la vertu grâce à une réglementation dont les esprits s'emparent aussitôt pour imaginer des mécanismes avec comme seul but de la contourner.

La deuxième question est celle de l'espace géographique. Avec les banques, nous avons l'habitude de vivre avec un statut national et une monnaie associée. Nous sommes dorénavant dans un espace monétaire européen avec des banques restées nationales. Les débats en cours s'en ressentent. Nous avons évoqué ce matin le cas de la filiale grecque du Crédit Agricole.

”

“

Les autorités grecques prétendent qu'elle ne relève pas du programme d'assistance à liquidité de la Banque de Grèce. Même si elle est la cinquième banque du pays et que ses clients sont grecs, elle est possédée par une banque française. Un débat symétrique se déroule en Espagne où les autorités s'interrogent sur la manière de recapitaliser Bankia dans l'état d'impécuniosité des finances espagnoles. Elles envisagent de lui donner des titres d'État espagnols qui seraient ensuite apportés à la Banque Centrale Européenne en échange de liquidité, laquelle prend l'air absent ou offusqué. J'ai noté avec intérêt, dans le document publié le 30 mai, hier donc, par la Commission européenne et qui dresse l'état de santé des uns et des autres, la question de l'intervention du mécanisme européen de stabilité en direction du capital des banques : il s'agirait « de couper le lien entre les banques et les finances des États ». Nos réflexions sont donc à la pointe des préoccupations des autorités européennes.

Je conclurai mon propos en soulignant le lien entre la confiance et le redressement des finances publiques des États. Le ratio de 60 % d'endettement par rapport au PIB n'est rien d'autre que le ratio prudentiel des États. Puisqu'ils ne détiennent pas de fonds propres, on ne peut pas leur imposer une logique en ces termes. A la place, les États se sont imposés une limitation du recours à l'emprunt, ce qui est une autre expression de la même notion. Le problème est que le dépassement moyen de ce ratio atteint 23 points pour l'Union européenne et 28 points pour la zone euro. Je laisse le soin aux banquiers

présents de mesurer ce que signifierait pour leur établissement le non-respect, dans ces proportions, du ratio de fonds propres qui leur est imposé. Nous avons ainsi une idée de l'ampleur du problème aujourd'hui posé : comment réinjecter de la confiance dans un système alors que le garant lui-même dépasse ses propres limites ? C'est tout l'objet des débats bruxellois en cours. Je n'envisage que deux issues. La première est que chaque État réussisse, dans un délai raisonnable, à restaurer la crédibilité de ses finances publiques et à remettre en vigueur le contrat moral en ôtant tout doute sur la solidité du garant. Nous savons que ce schéma est ardu et pose des questions sur la croissance. La deuxième issue consiste à transférer le contrat moral à l'étage supranational. A côté du régulateur européen, un garant européen compléterait le dispositif. Cette piste trouve une amorce de réponse avec les réflexions de la commission sur le rôle du Mécanisme Européen de Stabilité (MES). Au regard de l'ampleur des masses financières en jeu, il reste cependant à convaincre de nombreux esprits, notamment Outre-Rhin. Il faut aussi résoudre la question de l'affectation d'une ressource pour financer ces garanties. Elles pourraient provenir de mécanismes comme la taxe carbone ou la taxe sur les transactions financières. Ma vision rapide du sujet s'accommoderait de l'une et de l'autre. L'intérêt de ce système serait de recréer la chaîne de confiance sans laquelle nous resterions confrontés au risque majeur d'une défaillance en chaîne du système bancaire dans la zone euro, avec l'impossibilité pour les États d'y répondre en raison de leur propre situation financière.

”





Marie-Anne Frison-Roche
Professeur des Universités,
directeur de The Journal of
Regulation

Observations finales

“

Les impressions générales qui se dégagent du colloque sont la colère et l'inquiétude. Il me faudrait trouver une belle plaisanterie pour que nous en reparions d'humeur plus joyeuse. Je ne sais si je vais y parvenir à travers quelques observations finales que je vais articuler « sur le banc », après que Monsieur **Fabrice Odent** a parfaitement bien posé les termes du sujet.

J'ai pris des notes tout au long de cette journée pour relever les correspondances existant entre les interventions de chacun. Les contributions pourtant si diverses, avaient beaucoup de points de contact entre elles, sans il est vrai que je ne parviens à trouver beaucoup de note d'optimisme.

D'une façon préalable, j'ai noté dans la contribution de Monsieur **Jacques Gounon** que personne ne contrôle la machine. Pourquoi ? Certes parce que les choses évoluent très vite, partent de tous les côtés et semblent arriver par surprise. Mais si l'on ramène cela à une idée, ce caractère incontrôlable tient beaucoup au fait qu'on ne comprend pas ce qui arrive, état qui empêche de discerner ce qui arrivera demain. Nous sommes égarés. Comment l'opinion publique ne serait pas effrayée, avec les votes extrêmes que l'on commence à observer en conséquence dans les élections dans les pays frappés ?

Après avoir eu la grande chance de tous vous écouter, je voudrais reprendre quelques points qui ressortent dans les interventions :

- Le droit, l'économie et la finance sont trois disciplines en tension sur un même sujet, complexe ;
- Il faut éradiquer la complication et respecter la complexité ;
- Il faut lever les ambiguïtés de la régulation bancaires pour ouvrir le débat ;
- Il faut lister les notions-clés de l'évolution de la régulation bancaire, sur lesquelles doit se construire le débat ;
- Il faut déterminer les outils de l'évolution de la régulation bancaire, sur l'usage desquels il faut débattre ;
- Qui est « le gardien » et qui est « le gardé » ? Qui gardera les gardiens ?

I. L'impact des tensions entre le droit, l'économie et la finance

Cette incompréhension tient beaucoup au fait que la question qui nous a occupés s'étend sur trois disciplines, à savoir la finance, l'économie et le droit. Or, non seulement, nul ne maîtrise l'ensemble de ces trois matières, l'époque du savoir global remonte au 19^e siècle, mais plus encore on ne songe guère à mettre des ponts entre ces disciplines, alors même que la réalité a imbriqué les trois dimensions, plus fortement qu'avant.

”



“

Ainsi, lors de la table-ronde, a été âprement disputée, notamment autour de Monsieur **Hubert de Vauplane** la question de la prééminence ou non du Politique, ce qui aurait permis de faire prévaloir le droit public sur les autres disciplines, mais une telle hiérarchie n'a pu être construite car nous ne sommes plus dans le temps de la mise ordonnée en ligne hiérarchique : la réalité a contraint les diverses dimensions à être en interdépendances et les disciplines auxquelles ces dimensions renvoient, le droit, l'économie et la finance, doivent en prendre acte. C'est pourquoi, lorsqu'au cours de la table-ronde, l'on se disputait pour savoir si la régulation bancaire était réfractaire au droit ou si le droit avait au contraire barre sur la régulation, question débattue avec Maître **Martine Samuelian**, on ne pouvait trouver réponse, car tout est interdépendant.

Ainsi, l'interdisciplinarité n'est plus affaire d'érudition, c'est un impératif pratique pour comprendre ce qui arrive, pour anticiper ce qui peut, ou va arriver, pour faire en sorte que n'arrive pas ce qui ne doit pas arriver, voire (ne soyons pas toujours pessimiste) pour qu'advienne ce dont le Politique éclairé voudrait la mise en place. Revoilà le Régulateur sous la nostalgique figure du Despote éclairé...

Mais, entre ces trois disciplines, il existe des tensions, qui demeurent, puisque les réalités auxquelles elles renvoient ne peuvent se désimbriquer les unes des autres. Ainsi, Monsieur **Pierre-Mathieu Duhamel** a montré le « lien » entre l'État et les banques, en se référant à l'histoire, et c'est cette même perspective historique que Monsieur **Samuel Jubé** a reprise pour expliciter les liens entre la comptabilité des entreprises et leurs obligations de rendre des comptes, leur responsabilité. Ainsi, les grands hommes politiques le savent, on ne peut comprendre l'avenir sans se plonger dans l'histoire, et, dans l'effolement présent qui nous convaincrat aisément que tout est nouveau, les leçons de l'histoire devraient nous amener à plus de sagesse.

Ainsi, comme nous y a invité Monsieur **Hubert de Vauplane**, il conviendrait que nous prenions, malgré la crise, malgré l'angoisse et la peur de l'avenir immédiat, le temps de réfléchir avant tout décision tranchante.

En outre, non seulement, ce sont des tensions qui apparaissent entre les disciplines, dont les savoirs doivent pourtant se nouer pour appréhender d'une façon globale la réalité, mais ce sont des sortes d'agressions qui sont portées de part et d'autre, à travers le jugement sévère que les personnes impliquées porte sur les instruments d'une autre disciplines, jugement souvent justifié certes mais dont il faudrait lever l'hypothèque pour concevoir des solutions dans lesquelles les trois disciplines apportent leurs perspectives propres.

Ainsi, Monsieur **Christian de Boissieu** a montré que le droit, par sa prolifération malheureuse, n'avait fait qu'inciter les banques à inventer de nouvelles méthodes de contourner, exposant l'ensemble du système à des dangers, dont le droit est donc la cause première. Monsieur **Jean-Louis Bancel** a montré que les exigences aveugles des normes, conçues abstraitement pour des entreprises uniformes dans un monde global, méconnaissent et pénalisent les spécificités de territoires ou d'organisations, comme les banques mutualistes. Plus concrètement encore, Monsieur **Jacques Gounon** nous a fait partager l'expérience d'une entreprise face à des banques qui utilisent le droit des contrats, des sûretés, des sociétés et des procédures collectives, pour l'obliger à prendre pour mission le remboursement de sa dette bancaire et non son déploiement industriel.

En effet, à entendre toutes les contributions, on a l'impression que les disciplines se dévorent entre-elles. Ainsi, Monsieur **Samuel Jubé** a démontré que la comptabilité, conçue comme un système par lequel ceux qui dirigent l'entreprise rendent compte de leurs décisions, c'est-à-dire sont responsable, perspective juridique, a été aspirée vers une conception qui fait de la comptabilité un système d'information sur la situation économique et financière de l'entreprise, par des normes qui se réfèrent à la valeur de marché, perspective financière, voire système de démonstration de solidité, mécanisme prudentiel que la comptabilité ne devrait pas être. La discipline financière et bancaire a dévoré la discipline juridique. Ne croyez pas que ce soit querelle d'universitaires. Cela a pris la forme des normes IFRS, qui ont pesé leur poids dans la crise bancaire et financière.

Ainsi, les trois disciplines - droit, économie, finances - abordent le sujet sans converger. Dans ce contexte, qui divise et ne peut donc rendre compte des réalités, Monsieur **Jean-Louis Bancel** recommande de ne plus segmenter la question en la réduisant à une seule discipline mais d'adopter une vision globale sur la place de la finance dans l'économie.

Aborder ces questions d'une façon globale, comme l'orateur l'a parfaitement dit, permettrait de l'éclairer et de la simplifier, alors que plus nous examinerons les difficultés actuelles par la loupe d'une seule discipline, plus nous ne verrons que de multiples petits points, moins nous comprenons et ne saurons quoi faire.

C'est pourquoi, dans un deuxième temps, il faut faire tous les efforts possibles pour se débarrasser des complications qui encombrant la régulation bancaire mais, dans le même temps, il faut reconnaître et respecter sa complexité.

II. Il faut éradiquer la complication et respecter la complexité

La démarche compliquée, dénoncée fortement, notamment par Monsieur **Georges Pauget**, consiste à rédiger un texte de deux mille pages au lieu d'une trentaine. Le Doyen Carbonnier, comme si nous ne l'avions pas assez cité, s'était, d'une façon célèbre, plaint de « l'inflation législative » ; il n'aura pas eu à lire *Dodd-Frank*...

Un texte compliqué est celui qui utilise un vocabulaire imprécis et un style lourd encombré de renvois, doit s'appuyer sur des dizaines de textes d'application, et produit au final une masse incompréhensible et inmaniable, que seule la jurisprudence pourra rendre utilisable. Monsieur **Michel Rasle** a indiqué la seule solution raisonnable, à savoir le recours aux standards juridiques, inventés par les juges. De centaines de pages noircies d'encre par le législateur, on finit par en extraire une page blanche que l'on offre au juge. Pourquoi pas ? cela montre qu'ici aussi tout est affaire de pouvoir et d'équilibre politique. A-t-on conscience qu'avec un droit si hâtivement fait, donc si mal fait, on offre sur un plateau le pouvoir au juge ?

La complexité, quant à elle, est différente car elle n'est pas la trace d'un art législatif mal manié mais le reflet d'une réalité qui comprend des objets de nature distincte. Ainsi, le droit, l'économie et la finance ne peuvent être réduits à une même dimension, puisqu'ils sont présents tous les trois dans un même objet : la banque. Monsieur **Georges Pauget** et Monsieur **Jean-Louis Bancel** ont l'un et l'autre montré l'importance de la définition même de ce qu'est une banque, agent économique ordinaire ou agent extraordinaire. De la même façon, Monsieur **Christian de Boissieu** a insisté sur le fait qu'une banque doit se définir comme ce qui porte le risque dans le temps. Suivant que l'on définit la banque de telle ou telle façon, la régulation sera faite dans tel ou tel sens.

Ainsi, l'exercice qui peut paraître académique, à savoir la définition, celle de la banque en l'espèce, est déterminant en pratique. Si la réalité de la régulation bancaire est complexe, parce qu'elle est d'une façon imbriquée à la fois économique, juridique, financière, politique, alors il faut assumer cette complexité.

La complication se combat, par une œuvre de simplification. La complexité se connaît et s'étudie.

A tous vous entendre, il apparaît que la régulation bancaire est à la fois compliquée et complexe. En tant qu'elle est compliquée, elle doit être critiquée et combattue, puisqu'elle l'éloigne d'une façon illégitime du débat démocratique, comme l'a montré Monsieur **Jérôme Cazes**. En tant qu'elle est complexe, elle fait jouer en son sein les trois disciplines qui conservent leur logique propre (et parfois orthogonale, comme on l'a vu dans la table-ronde), mais s'agencent les unes avec les autres comme une corde.

Il ne faut surtout pas traiter le complexe comme une simple complication, en éradiquant une dimension par exemple, car réduire le sujet à une seule de ses dimensions reviendrait à le dénaturer.

III. Il faut lever les ambiguïtés de la régulation bancaire pour ouvrir le débat de ses effets sur l'économie réelle

Il est difficile de débattre de la régulation bancaire car les notions de base sont ambiguës. L'écoute des interventions a permis d'en prendre conscience.

Ainsi en est-il de la notion de banque. Dans certains pays, selon les cultures, les traditions, les histoires et les zones géographiques, le banquier est un prêteur ordinaire et l'activité bancaire un libre métier. Il suffit d'évoluer dans un pays protestant. Messieurs **Jean-Louis Bancel**, **Georges Pauget**, **Pierre-Mathieu Duhamel** et **Samuel Jubé** se sont référés à cette idée.

A l'inverse, dans une conception catholique, la banque peut aussi être un agent extraordinaire. Le métier de prêteur est alors mis sous surveillance et régulé, car prêter n'est pas un acte anodin. On ne peut donc traiter de la même façon les banques de pays différents. Une personne exerçant une activité ordinaire, laissée au marché, accomplit un acte ordinaire en prêtant.

On comprend mieux pourquoi il est fait référence au droit de la concurrence aux États-Unis et en Grande-Bretagne. En revanche, les pays catholiques, qui envisagent les banques comme des prêteurs pour le bien commun et l'économie générale, c'est-à-dire comme des opérateurs extraordinaires devant être placés sous surveillance, ne peuvent comprendre la référence au droit de la concurrence.

En revanche, si les anglo-saxons trouvent, si ce n'est naturel, en tout cas, « de bonne guerre » que les normes, c'est-à-dire le droit, soit des armes qui soient favorables à leurs banques nationales pour l'efficacité concurrentielle de leurs activités internationales, à la fois Monsieur **Georges Pauget** et **Christian de Boissieu** ont montré qu'il est, si ce n'est illégitime, en tout cas dangereuse de ne pas réagir contre cette agressivité concurrentielle à travers les normes.

”

“

D'autres définitions de la banque, tout aussi soutenables, nous ont été proposées. Ainsi, Messieurs **Christian de Boissieu** et **Samuel Jubé** ont défini les banques comme ce qui porte l'argent dans le temps, ce qui va consolider. La définition comptable recoupe ici la définition économique : la banque consolide et donne de la solidité dans le temps. Voilà une définition très importante, qui met la banque en porte-à-faux par rapport à la définition du marché financier.

En effet, le marché financier tend vers la liquidité, et donc la consolidation, et vit dans l'instant, et non dans la durée, alors que la fonction qu'attend l'économie réelle des banques est de porter de l'argent dans le temps. C'est effectivement contradictoire.

Dès lors si par ailleurs, la banque est définie comme une centrale de risques, la puissance d'attraction du marché financier, qui lui est contradictoire dans sa définition, l'empêche de jouer ce rôle essentiel pour l'économie réelle. Or, si elle ne porte pas le risque, il va falloir qu'un autre le fasse pour elle. Qui va le faire ?

Cette question essentielle a été immédiatement posé par Monsieur **Jacques Gounon**, sur un ton amer. En outre, si la banque se met à défaillir, un autre devra la garantir et la sauver : c'est le « contrat moral » qu'évoque Monsieur **Pierre-Mathieu Duhamel**, qui existe entre l'État et les banques, et dont les bases commencent à s'ébranler. En effet, Monsieur **Jean-Louis Bancel** a défini quant à lui la banque comme « l'opérateur qui ne peut pas faire faillite ». On pourrait donner la même définition de l'État.

Mais la réalité, de semaine en semaine, nous apporte des démentis. Ainsi, les banques peuvent faillir et surtout l'État pourrait aussi ne plus être celui qui ne peut faillir. Si l'État se mettait à défaillir également, nous risquerons une syncope générale. Pardon, je sais qu'il faut garder la fleur au fusil et aller au feu sourire aux lèvres en arborant pantalon rouge, mais si nous apprenons que « le Roi est nu », c'est-à-dire que l'État est insolvable dans la réalité des faits, nous aurons le sentiment que l'économie réelle va elle-même s'évanouir.

Ainsi, nous sommes aujourd'hui en train de nous interroger sur la définition d'une banque. Il me semble que ce rôle de définition revient au Politique car c'est lui, par le pouvoir des mots (le droit est un acte de langage), qui dira aux banques ce pour quoi elles sont faites, en prenant les normes pour l'exprimer, notamment au regard de l'économie réelle et du financement dont celle-ci a besoin.

La deuxième ambigüité majeure concerne les normes, omniprésentes. La régulation est une accumulation de normes. Monsieur **Samuel Jubé** a parlé des normes comptables, en soulignant que les décisions sont prises par des experts illégitimes, généralement cachés et peu nombreux. Les standards, évoqués par Monsieur

Michel Cardona, sont ensuite repris par des textes en cascades, supranationaux.

Par ailleurs, les normes sont gouvernées par les finalités, selon la règle « nécessité fait loi ». Mais la difficulté, au-delà du principe, vient du fait que l'on cumule les finalités et qu'on les confonds les unes avec les autres. Ainsi, Monsieur **Samuel Jubé** l'a souligné concernant la comptabilité, conçue comme une source d'information mais aussi comme un instrument de la régulation prudentielle, alors que ce n'est pas son rôle initial. Le Doyen Carbonnier, toujours lui, déclarait de manière ironique que le législateur était désormais un « normologue »... Il se moquait ainsi du jargon des experts. Une pensée pour lui, les experts ont pris la place.

Entre les fabricants de normes, se déroule une compétition des normes. Monsieur **Georges Pauget** a très bien décrit cette situation. Puisque nous sommes en train de faire entrer en compétition les systèmes normatifs, par exemple les normes comptables et bancaires, nous redéfinissons la concurrence entre les systèmes bancaires par le biais des normes prudentielles comme Bâle III. Nous plaçons alors en concurrence les différentes zones du monde en défavorisant l'Europe. Il ne faut donc pas tant une vision politique, qu'une vision stratégique de ces questions. S'il s'agit de défendre les intérêts de l'Europe, pourquoi ne menons pas un lobbying intense pour obtenir des normes qui nous soient favorables ?

Dès l'instant où il n'y a plus de législateur, que le Code civil a disparu de tout esprit, qu'il n'existe que des « normologues », que l'intérêt général appartient à un vocabulaire surané, nous devrions avoir le droit d'évoquer le lobbying et la stratégie. Dans cette *soft Law*, le Comité de Bâle diffuse des normes puissantes, à l'appui de la crédibilité qui est accordée audit comité. Les banques appliquent d'ores et déjà Bâle III, qui n'a pourtant formellement aucune portée normative. Nous ne discutons pas de la place du droit voté et contraignant



lorsqu'un simple projet écrit entre directement en application dans les banques françaises, sans passer par les organismes européens législatifs. Ainsi, les textes présentés dans l'ordre du droit comme les plus contraignants ne sont que bout de papier et ce qui n'est en rien juridiquement posé trouve immédiatement mise en application docile des banques de fait assujettis, parce que les marchés financiers sont le bras séculier de Bâle.

La notion de normes est donc plus que jamais ambiguë, quand la bourgade de Suisse vaut Parlement mondial.

IV. Il faut déterminer les notions-cles de l'évolution de la régulation bancaire, sur lesquelles doit se construire le débat

Chacun a évoqué la notion de **crise**. Si nous savons qui la paye, nous savons moins en revanche qui la porte. La crise est dénoncée par presque tous les orateurs, à l'exception de Monsieur **Georges Pauget**, comme je me souviens avoir écouté des économistes de l'Ecole de Toulouse affirmer qu'une crise est positive car elle apporte de l'information. Celle que nous vivons en fournit beaucoup, par exemple, comme nous l'a montré Madame **Martine Samuelian** en matière de conflits d'intérêts.

Il est vrai que le collier, la rivière, le chapelet de crise que nous sommes en train de vivre nous donne beaucoup d'informations, mais le prix de l'information est très élevé, nous sommes proches de la rivière de diamants et l'on se demande si certains peuples n'en seront pas emportés. Dès lors, si celui qui paye pour que l'information émerge et celui qui profite de l'information n'est pas le même, un problème démocratique advient, qui se traduit dans les urnes.

Tout d'abord, la crise est portée par la banque, les investisseurs, voire les États s'ils l'acceptent. Cela fût souligné par Monsieur **Michel Cardona** qui a montré que la régulation bancaire a alors eu pour objet de prévenir les

défaillances, tandis que Monsieur **Georges Pauget** avait montré que la régulation avait initialement un objet autre.

La notion d'**innovation**, essentielle dans l'économie réelle, a été relativement peu évoquée. Elle ne le fût que d'une façon négative. En effet, à la fois, Monsieur **Christian de Boissieu** et Monsieur **Pierre-Mathieu Duhamel** ont montré qu'il y avait eu beaucoup d'innovations financières, dont le principale objectif avait été de contourner les règles qui avaient été adoptées pour contraindre les banques. En revanche, Monsieur **Jacques Gounon** a revendiqué l'innovation industrielle, comme étant la première fonction de l'entreprise et il a exprimé ses regrets de n'avoir pu, en raison des difficultés financières et bancaires de l'entreprise, davantage innover dans les infrastructures et le fret ferroviaire, les banques ne l'ayant pas aidé dans cette perspective-là. Il a estimé qu'en cela, les banquiers avaient oublié quel est leur premier métier (nous voilà de nouveau dans la question déterminante de la définition même de la banque) à savoir de financer de projets innovants. Le nouveau Gouvernement va sans doute créer une banque publique d'investissement. L'idée selon laquelle la banque n'est jamais que du carburant pour l'économie réelle pourrait à l'occasion ressortir, de même que le besoin de projets à long terme.

La notion de **concurrence** a été fortement présente. Elle a été perçue de deux façons. Elle a tout d'abord été présentée de manière négative, en considérant que le droit ou la régulation doit être neutre. La neutralité des réglementations semble être une exigence des entreprises, soucieuses d'éviter toute distorsion de concurrence du fait des réglementations. Ainsi, Messieurs **Jean-Louis Bancel** et **Georges Pauget** ont souligné qu'une entreprise qui possède plusieurs filiales dans plusieurs pays est en effet confrontée à une situation invivable et coûteuse si les réglementations diffèrent. L'intégration européenne est alors présentée comme précieuse pour les entreprises et Monsieur **Michel Cardona** a exposé les progrès considérables faits par la réglementation en ce sens en Europe.

Il est incontestable que la distorsion de concurrence réglementaire est défavorable à l'Europe. Les opérateurs se battent contre leur concurrent, notamment par ce biais. Dans ce cas, pourquoi notre institution juridique n'attaque-t-elle pas davantage les autres s'il existe un marché de la régulation, sous-jacent à l'économie réelle ? Il existe certes un groupe de travail sur l'attractivité du droit de la place de Paris et Monsieur **Michel Prada** a travaillé sur la question mais peu de conséquences semble en avoir été tiré. D'ailleurs, le droit romano-germanique a été cité ce matin, mais la belle Albion, dont on connaît l'innocence des sentiments, a des stratégies de lobbying normatif plus performantes que les nôtres.



”

“

Le mot « **risque** » a bien sûr émergé spontanément. Si c'est un objet naturel en finances et pour les régulateurs, il n'en demeure pas moins nouveau pour le droit. La notion de risque, sauf en responsabilité dans la théorie du risque-profit, est apparue il y a trois ans avec une chronique sur *Le risque et le droit*, dirigée par le Professeur Françoise Dekeuwer-Desfossés. Le droit ne sait guère manier cette notion et doit parvenir à mieux l'intégrer.

La notion de morale est également ressortie. Elle a été mise en valeur dans la contribution sur la gestion des conflits d'intérêts par Madame **Martine Samuelian** et Monsieur **Hubert de Vauplane**, sur la question de savoir à qui l'on pouvait bien donner les clés de la régulation, puisqu'on ne pouvait plus faire confiance à personne, s'en ait remis à l'éthique. De la même façon mais sur un ton critique, Monsieur **Pierre-Henri Conac** a souligné qu'il faudrait davantage d'éthique chez les régulateurs, les opérateurs ne comptant pour autant sur la morale du milieu des affaires. D'ailleurs, l'autorégulation a été largement piétinée aujourd'hui. En matière bancaire, l'éthique des affaires a été écartée immédiatement.

La question de la **confiance**, qui est un grand thème dans tous les colloques de régulation bancaire et financière, a eu peu de place, sans doute précisément parce qu'elle est largement traitée dans tous ces autres colloques et nous en sommes d'autant plus savants que nous l'avons perdue, tout en sautant sur une chaise sur des cabris en l'appelant de tous nos vœux. Alors, c'est comme l'amour, n'en parlons plus. Disons juste qu'il s'agit un bien non-rival, qui n'est pas achetable. Elle constitue également un problème en soi car nous ne pouvons pas la fabriquer. Nous avons sans doute un titulaire mystique de cette confiance, le marché ou l'État, et si nous perdons confiance dans ce titulaire mystique, alors la crise est très grave. Avons-nous encore confiance dans l'État, c'est-à-dire au sens le plus fort des termes « Croyons-nous encore en l'État ? ». Traiter scientifiquement de cette question est difficile.

Le mot « **emploi** », en revanche, est très peu apparu. Il n'a quasiment pas été employé alors que le colloque portait sur les impacts dans l'économie réelle. L'évolution

de la régulation bancaire, en provoquant un assèchement du crédit, risque pourtant d'entraîner des conséquences négatives sur l'emploi.

V. Il faut déterminer les outils de l'évolution de la régulation bancaire, sur l'usage desquels il faut débattre

Quels sont les outils ? Ce sont tout d'abord l'information, par exemple sur les coûts des produits, les droits et les institutions, mais aussi les évaluations, les outils de liquidités et la bonne tenue des opérateurs. Ce dernier outil n'est pas évident et a été mis en valeur par Monsieur **Jérôme Cazes**, qui a conspué les opérateurs. D'une façon plus aimable et précise, Madame **Martine Samuelian** a dit que techniquement des régulations sur les conflits d'intérêt et la transparence pouvaient assurer la bonne tenue des opérateurs.

Les différentes contributions ont insisté sur la nécessité de responsabiliser, ce qui implique de pouvoir se réunir avec les décideurs. C'est vrai pour les entreprises par rapports à leurs banquiers. Monsieur **Jacques Gounon** déclare ainsi avoir rencontré toutes les difficultés à réunir les personnes qui décidaient des destinées d'Eurotunnel. Ce point de vue d'entrepreneur s'applique également aux personnes qui décident de ces règles qui nous concernent tous. Nous ne les rencontrons jamais. Les ONG ne pourraient-elles pas représenter la société civile ?

Dans quels espaces les régulations, les impacts et les méthodes vont-ils pouvoir se développer ? Nous pouvons distinguer l'espace des économies endettées et l'espace des économies de capitaux. Cette distinction fût explicitée par Monsieur **Christian de Boissieu**. D'une façon usuelle, la vulgate consiste à présenter les marchés financiers comme globalisés et par assimilation, les banques aussi, ce qui conduirait à globaliser la régulation bancaire. Les intervenants ont cependant tous affirmé une position inverse. Aucun n'a présenté le secteur bancaire comme globalisé, au contraire.

Monsieur **Pierre-Mathieu Duhamel** a affirmé que ces deux espaces étaient dissociés. Il existe certes un espace financier et bancaire européen, mais les régulations restent nationales. Si un effort bancaire et

institutionnel est mené au niveau européen, comme l'a montré Monsieur **Michel Cardona**, il n'en demeure pas moins que des territoires présentent un coût fort d'extranéité, évoqué par Monsieur **Georges Pauget**. L'extraterritorialité est également très forte pour les entreprises. A la segmentation territoriale, s'ajoute la segmentation précitée par discipline, les grandes entreprises étant écartelées entre la finance, d'une part, et la banque, acteurs qui sont d'autre part soumis à des règles nationales différentes. Les entreprises ont de nombreux interlocuteurs à qui elles doivent fournir des formulaires inutiles.

Cette segmentation pourrait entraîner une mise en réseau des régulateurs, à défaut d'un régulateur international ou global. Cependant, ce n'est pas le cas. Monsieur **Christian de Boissieu** met en avant un jeu non coopératif lié à la concurrence réglementaire, dans lequel l'Europe souffre du syndrome du « bon élève », affirmation appuyée par Monsieur **Georges Pauget**. Elle devrait nous conduire à adopter une vision plus stratégique. Dans les normes comptables, également, à écouter Monsieur **Samuel Jubé**, le jeu non coopératif joue en sa défaveur.

Dans cette absence complète de globalisation, cette matière se caractérise par un relativisme absolu et très puissant sous la force des histoires à l'œuvre. L'influence religieuse du protestantisme et du catholicisme explique des différences de conception actuelles. Les histoires et les géographies restent toujours à l'œuvre.

VI. Qui est « le gardien » et qui est « le garde » ? Qui gardera les gardiens ?

En question ultime, on peut se demander qui sont les gardiens et les gardés.

Ainsi, en tant que participant ordinaire du débat démocratique, j'entendrais être aussi gardien. Mais je comprends que je suis gouvernée par des régulateurs dont je ne suis pas l'électrice.

Dans le débat démocratique, à défaut d'être républicain, j'aimerais au moins savoir qui est qui. Mais qui connaît les membres de l'IASB ?

Dans le système classique des pouvoirs, nous savions que l'État était le gardien et les opérateurs les gardés.

C'est une information démocratique vitale. Les agences de notation sont normalement gardiennes de l'information vitale de la solvabilité. Cependant, elles doivent être gardées à cause des conflits d'intérêt. Pour l'instant, elles le sont très mal puisqu'elles ne sont pas régulées. Mais on connaissait la place de chacun.

L'État, quant à lui, était auparavant le gardien ultime. Les événements récents nous font comprendre qu'il va falloir désormais le garder également. Les électeurs grecs ne sont manifestement pas d'accord. Les fonds souverains, quant à eux, doivent être régulés et l'État devient ainsi un personnage gardé.

Le retour de l'État comme personnage gardien, longuement discuté aujourd'hui, montre qu'il ne se laisse pas réduire au statut de gardé et veut revenir au seul statut qu'il estime légitime, celui de gardien. Les banques sont considérées comme gardées car elles sont sous tutelle. Mais lorsqu'elles structurent leur gouvernance, ajustent leur *compliance*, et internalisent la surveillance prudentielle dans leurs propres structures, comme aux États-Unis, elles deviennent gardiennes. L'affaire JP Morgan permet de douter du statut qui doit leur être conféré. Dans le cas Eurotunnel, les banques, qui se sont autorisées à devenir gardiennes de l'entreprise, étaient-elle légitimes à le faire ?

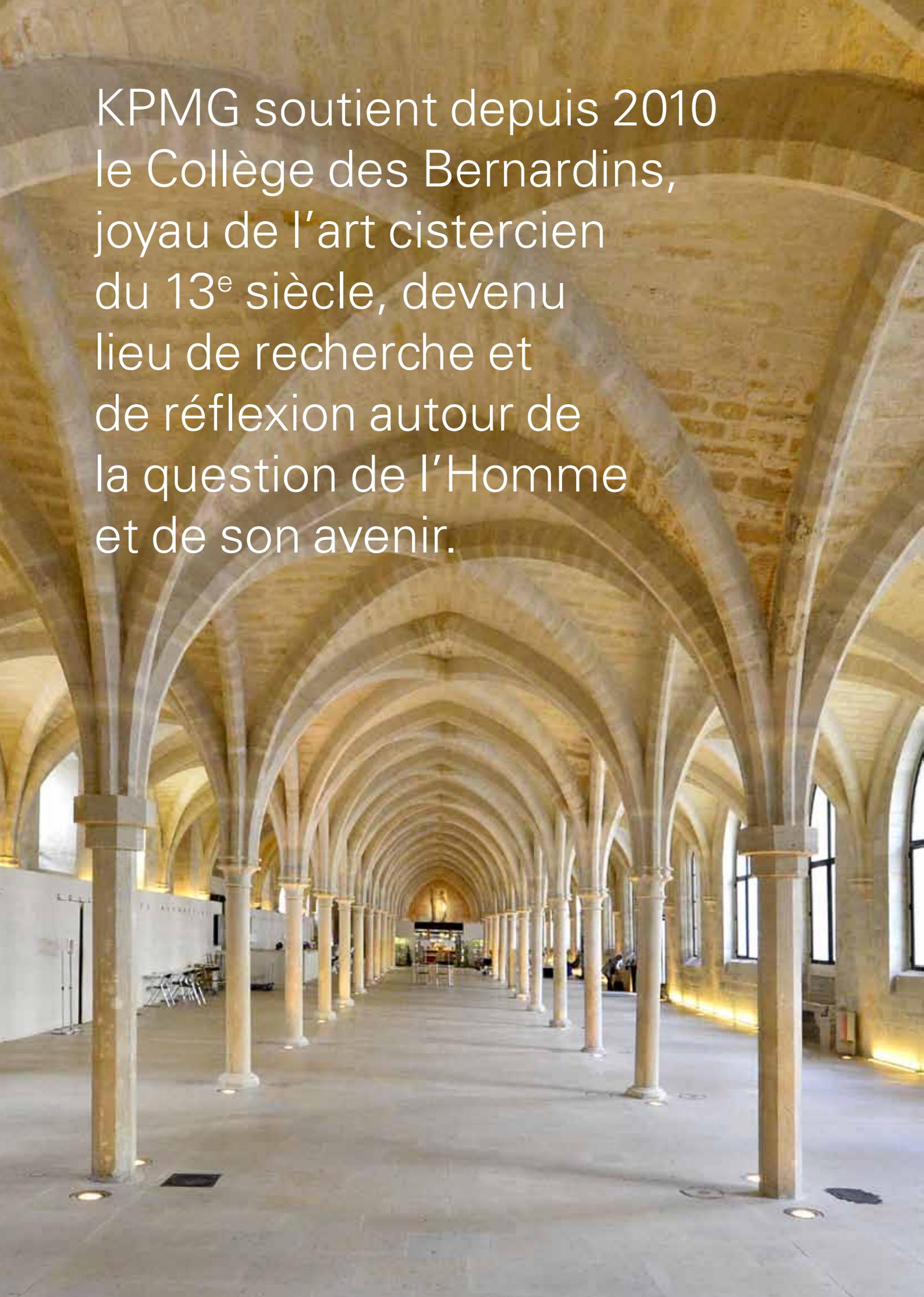
Quant aux régulateurs, qui garde les gardiens ? N'ont-ils pas été défaillants, au point que les normes de Bâle III, hautement politiques en cela, transfèrent le pouvoir de gardien aux banques centrales, jusqu'au moment où celle-ci défailtront à leur tour et où la question du gardien se posera à nouveau.

Nous retrouvons toujours cette question platonicienne du gardien et des gardés. Le gardien est-il l'actionnaire, le *stake holder* à travers le salarié et le consommateur, ou l'opinion publique, laquelle est avant tout soucieuse de l'économie réelle, de l'innovation, de la jeunesse, des emplois, ce qui remettrait ces thèmes dans les réflexions sur la régulation bancaire et sa fonction ?

Cette opinion publique, dans un débat démocratique, ne devrait-elle pas devenir avec le Politique le gardien ultime ?

”

KPMG soutient depuis 2010 le Collège des Bernardins, joyau de l'art cistercien du 13^e siècle, devenu lieu de recherche et de réflexion autour de la question de l'Homme et de son avenir.





Contacts

Olivier Hascoet

Tél. : 01 53 59 98 31

E-mail : olivier.hascoet@mafr.fr

Fabrice Odent

Tél. : 01 55 68 70 16

E-mail : fodent@kpmg.fr

Lieu du colloque

Collège des Bernardins



Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est une société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes à directoire et conseil de surveillance au capital social de 5 497 100 euros. 775 726 417 RCS Nanterre. Siège social : Immeuble Le Palatin, 3 cours du Triangle, 92939 Paris La Défense Cedex. KPMG S.A. est membre du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative (« KPMG International »), une entité de droit suisse. KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2012 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse. Tous droits réservés. Le nom KPMG, le logo et « cutting through complexity » sont des marques déposées ou des marques de KPMG International. Imprimé en France. Conception - Réalisation : Direction Communication Corporate - Studio KPMG - Juillet 2012. Crédit Photos : Franck Foucha

© thejournalofregulation

