

**THE HIGH-LEVEL GROUP  
ON FINANCIAL SUPERVISION  
IN THE EU**

**Chaired by  
Jacques de Larosière**

**REPORT**

**Brussels, 25 February 2009**



# **Groupe de Larosière**

**Jacques de Larosière**  
**Président**

**Leszek Balcerowicz**

**Otmar Issing**

**Rainer Masera**

**Callum Mc Carthy**

**Lars Nyberg**

**José Pérez**

**Onno Ruding**

## **Secrétariat du Groupe**

David Wright, *Rapporteur, DG Marché intérieur*

Matthias Mors, *Secrétariat, DG Affaires économiques et financières*

Martin Merlin, *Secrétariat, DG Marché intérieur*

Laurence Houbar, *Secrétariat, DG Marché intérieur*

# TABLE DES MATIERES

<b>AVANT-PROPOS</b> .....	<b>3</b>
<b>AVERTISSEMENT</b> .....	<b>6</b>
<b>INTRODUCTION</b> .....	<b>7</b>
<b>CHAPITRE I: CAUSES DE LA CRISE FINANCIERE</b> .....	<b>8</b>
<b>CHAPITRE II: SOLUTIONS POLITIQUES ET REGLEMENTAIRES</b> .....	<b>16</b>
I. INTRODUCTION.....	16
II. LE LIEN ENTRE POLITIQUE MACROÉCONOMIQUE ET POLITIQUE RÉGLEMENTAIRE .....	17
III. REMÉDIER AUX LACUNES RÉGLEMENTAIRES.....	19
IV. FOURNIR À L'EUROPE UN ENSEMBLE DE RÈGLES HARMONISÉES .....	32
V. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE.....	35
VI. GESTION ET RÉOLUTION DE LA CRISE.....	38
<b>CHAPITRE III: SOLUTIONS EN MATIERE DE SURVEILLANCE A L'ECHELON DE L'UNION EUROPEENNE</b> .....	<b>43</b>
I. INTRODUCTION.....	43
II. LEÇONS À TIRER DE LA CRISE: QU'EST-CE QUI A MAL TOURNÉ? .....	45
III. CE QU'IL FAUT FAIRE: ÉLABORER UN SYSTÈME EUROPÉEN DE SURVEILLANCE ET DE GESTION DES CRISES .....	48
IV. LE PROCESSUS CONDUISANT A LA CREATION D'UN SYSTEME EUROPEEN DE SURVEILLANCE FINANCIERE.....	55
V. REEXAMINER ET EVENTUELLEMENT RENFORCER LE SYSTEME EUROPEEN DE SURVEILLANCE FINANCIERE (ESFS).....	66
<b>CHAPITRE IV: SOLUTIONS PLANÉTAIRES</b> .....	<b>67</b>
I. FAVORISER LA STABILITÉ FINANCIÈRE À L'ÉCHELON MONDIAL.....	67
II. COHÉRENCE RÉGLEMENTAIRE .....	68
III. RENFORCER LA COOPÉRATION ENTRE LES AUTORITÉS DE SURVEILLANCE.....	70
IV. SURVEILLANCE MACROÉCONOMIQUE ET PRÉVENTION DES CRISES ..	72
V. GESTION ET RÉOLUTION DES CRISES.....	75
VI. GOUVERNANCE EUROPÉENNE AU NIVEAU INTERNATIONAL.....	76
VII. APPROFONDISSEMENT DES RELATIONS FINANCIÈRES BILATÉRALES DE L'UE.....	77
<b>ANNEXE I – MANDAT DU GROUPE D'EXPERTS DE HAUT NIVEAU SUR .....LA SURVEILLANCE FINANCIERE DANS L'UE</b> .....	<b>78</b>
<b>ANNEXE II – REUNIONS DU GROUPE ET AUDITIONS ORGANISEES EN 2008 ET 2009</b> .....	<b>79</b>
<b>ANNEXE III – L'INTEGRATION CROISSANTE DU MARCHE FINANCIER EUROPEEN UNIQUE</b> .....	<b>80</b>
<b>ANNEXE IV – EFFORTS RECENTS POUR RENFORCER LA SURVEILLANCE DANS L'UE</b> .....	<b>85</b>
<b>ANNEXE V – REPARTITION INDICATIVE DES COMPETENCES ENTRE LES AUTORITES DE SURVEILLANCE NATIONALES ET LES AUTORITES DANS L'ESFS</b> .....	<b>89</b>

## AVANT-PROPOS

Je voudrais exprimer mes remerciements au Président de la Commission européenne, José Manuel Barroso, pour cette mission très importante qu'il m'a confiée en octobre 2008 en me demandant de présider ce groupe éminent en vue de rendre un avis sur l'avenir de la réglementation et de la surveillance financières en Europe. Ce travail était très stimulant. Je remercie tous les membres du groupe pour leur excellente contribution, ainsi que toutes les parties intéressées qui nous ont communiqué leurs observations.

Ce rapport est publié à un moment où le monde traverse une crise économique et financière très grave.

L'Union européenne est durement touchée.

Une récession économique.

Une recrudescence du chômage.

Des dépenses publiques colossales en vue de stabiliser le système bancaire – des dettes que les générations futures devront rembourser.

La réglementation et la surveillance financières ont été trop faibles ou ont donné les mauvais signaux. La mondialisation des marchés a accéléré la contagion. L'opacité et la complexité ont nettement aggravé les problèmes.

Il est nécessaire et urgent de corriger la situation.

Une action doit être entreprise à tous les niveaux, mondial, européen et national, et dans tous les secteurs financiers.

Nous devons travailler avec nos partenaires pour converger vers des normes mondiales rigoureuses, avec l'aide du FMI, du FSF, du comité de Bâle et des procédures du G20. C'est indispensable. Mais reconnaissons que la mise en œuvre et l'application de ces normes ne seront effectives et durables que si l'Union européenne, avec les principaux marchés des capitaux du monde, dispose d'un système européen de réglementation et de surveillance robuste et intégré.

Malgré les progrès accomplis, le cadre actuel de l'Union européenne reste très fragmenté. La réglementation elle-même. Les structures de surveillance de l'Union européenne. Ses mécanismes face à la crise.

Ce rapport présente un cadre qui devrait faire avancer l'Union européenne.

**Vers un nouveau calendrier de réglementation** – pour réduire le risque et améliorer la gestion du risque, pour améliorer les possibilités d'amortir les chocs systémiques, pour limiter les amplifications procycliques, pour renforcer la transparence et donner les bons signaux aux marchés financiers.

**Vers une surveillance mieux coordonnée** - macroprudentielle et microprudentielle. À partir des structures existantes. De manière ambitieuse, pas à pas mais avec un objectif simple. Une surveillance nettement plus stricte et mieux coordonnée pour tous les acteurs des secteurs financiers dans l'Union européenne. Avec des normes uniformes pour tous, en préservant ainsi une concurrence équitable sur l'ensemble du marché intérieur.

**Vers des procédures efficaces de gestion des crises** – pour renforcer la confiance entre les autorités de surveillance. Et une véritable confiance. Avec des méthodes et des critères approuvés. De sorte que tous les États membres pourront s'assurer que leurs investisseurs, leurs épargnants, leurs citoyens sont bien protégés dans l'Union européenne.

En fait, nous avons deux possibilités: la première, le chacun pour soi; ou la seconde, une coopération européenne renforcée, pragmatique, raisonnable pour le bien de tous et pour une économie mondiale ouverte. Cette solution offre sans aucun doute des avantages économiques, et c'est pourquoi nous la préférons.

Nous devons commencer à travailler immédiatement.

*Jacques de Larosière*  
*Président*



## AVERTISSEMENT

*Les points de vue exprimés dans le présent rapport sont ceux  
du Groupe de haut niveau sur la surveillance.*

*Les membres du Groupe soutiennent toutes les recommandations.*

*Toutefois, ils n'approuvent pas nécessairement toutes les remarques  
détaillées émises dans le rapport.*

# INTRODUCTION

- 1) Depuis juillet 2007, le monde est confronté à la crise financière la plus grave et la plus lourde de conséquences depuis 1929. Cette crise, apparue aux États-Unis, est aujourd'hui mondiale et profonde, et elle s'aggrave encore. Elle s'est avérée très contagieuse et complexe, et s'est rapidement propagée dans différents pays et différents segments du marché. De nombreux secteurs du système financier continuent de subir de fortes tensions. Certains marchés et établissements ont cessé de fonctionner, ce qui nuit à l'économie réelle. Les marchés financiers reposent sur la confiance, mais la confiance s'est considérablement érodée.
- 2) On observe de graves préjudices économiques à l'échelon mondial, avec de lourdes conséquences pour le coût et la disponibilité du crédit, les budgets des ménages, le crédit hypothécaire, les retraites, le financement des entreprises, petites et grandes, un accès beaucoup plus restreint au financement de marché et maintenant des retombées sur les économies émergentes plus fragiles. Les économies des pays de l'OCDE entrent en récession, et le chômage progresse rapidement. Jusqu'ici, les banques et les entreprises d'assurance ont renoncé à des créances de plus de 1 000 milliards d'euros. Aujourd'hui encore, 18 mois après le début de la crise, on ne connaît pas l'ampleur exacte des pertes. Depuis le mois d'août 2007, l'effondrement des marchés boursiers mondiaux a entraîné des diminutions de valeur des entreprises cotées de plus de 16 000 milliards d'euros, ce qui représente environ 1,5 fois le PIB de l'Union européenne.
- 3) Les gouvernements et les banques centrales du monde entier ont pris de nombreuses mesures pour essayer d'améliorer la situation économique et de réduire les risques systémiques: divers trains de mesures de relance économique, des injections massives de liquidités par les banques centrales, une recapitalisation des établissements financiers, des garanties pour certains types d'opérations financières, en particulier les prêts interbancaires, ou l'achat direct d'actifs, tandis que certains gouvernements envisagent des solutions de défaillance. Jusqu'ici, ces différentes mesures n'ont remporté qu'un succès mitigé.
- 4) Le Groupe estime que les autorités monétaires mondiales et les autorités financières de réglementation et de surveillance peuvent et doivent faire davantage à l'avenir pour réduire les risques de voir pareille situation se reproduire. Cela ne veut pas dire que toutes les crises pourront être évitées. Ce ne serait pas un objectif réaliste. Mais on pourrait et on devrait éviter les faiblesses systémiques et liées que nous avons observées et qui ont entraîné une telle contagion. Si l'on veut éviter que ce type de crise se reproduise, il y a lieu de procéder à un certain nombre de changements radicaux dans les orientations des politiques. Ils concernent l'Union européenne mais également le système mondial dans son ensemble.
- 5) Le premier chapitre de ce rapport commence par analyser les causes complexes à l'origine de cette crise financière, une analyse incontournable si l'on veut définir des réponses adéquates sur le plan de la réglementation et de la surveillance.

# CHAPITRE I: CAUSES DE LA CRISE FINANCIERE

## Aspects macroéconomiques

- 6) L'abondance de liquidités et la faiblesse des taux d'intérêt ont été les principaux facteurs à l'origine de la crise actuelle, mais l'innovation financière a amplifié et accéléré les conséquences d'un excès de liquidités et d'une expansion rapide du crédit. La croissance macroéconomique soutenue enregistrée depuis le milieu des années 1990 a fait croire qu'il était non seulement possible, mais même probable, que les taux de croissance demeurent en permanence élevés et viables. Cette période a été marquée par des conditions macroéconomiques favorables et par de faibles taux d'inflation et d'intérêt. Le volume du crédit a rapidement augmenté et comme l'inflation est restée modérée, les banques centrales, en particulier aux États-Unis, n'ont pas jugé nécessaire de resserrer la politique monétaire. L'excès de liquidités n'a pas entraîné d'augmentation significative des prix des biens et des services mais une progression rapide des prix des actifs. Ces politiques monétaires ont alimenté des déséquilibres croissants sur les marchés financiers et les marchés des produits de base à l'échelon mondial.
- 7) De leur côté, les taux d'intérêt très faibles pratiqués aux États-Unis ont contribué à former une bulle dans l'immobilier résidentiel. Cette tendance était accentuée par des prêts hypothécaires non réglementés ou trop peu réglementés et par des techniques de titrisation complexes. Un contrôle insuffisant des entités soutenues par le gouvernement fédéral américain (government sponsored entities – GSE), comme Fannie Mae et Freddie Mac, et de fortes pressions politiques sur ces entités pour qu'elles encouragent les ménages à faibles revenus à acheter leur logement ont aggravé la situation. En Europe, on observe différents modèles de financement du logement. Alors qu'un certain nombre d'États membres de l'Union européenne ont enregistré des hausses non tenables des prix de l'immobilier, dans d'autres États membres, la progression a été plus modérée, et dans l'ensemble, le crédit hypothécaire était géré de manière plus raisonnable.
- 8) Aux États-Unis, l'épargne des ménages est tombée de 7 % du revenu disponible en 1990 à moins de zéro en 2005 et 2006. Le crédit à la consommation et le crédit hypothécaire se sont développés rapidement. En particulier, les prêts hypothécaires «subprime» ont augmenté de manière significative aux États-Unis pour passer de 180 milliards de dollars en 2001 à 625 milliards en 2005.
- 9) Cette évolution est allée de pair avec l'accumulation de déséquilibres énormes au niveau mondial. Aux États-Unis<sup>1</sup>, l'expansion du crédit était financée par des entrées massives de capitaux en provenance des principales économies émergentes affichant un solde extérieur positif, notamment la Chine. En accrochant leurs devises au dollar, ce pays et d'autres comme l'Arabie saoudite ont importé la politique monétaire laxiste des États-Unis, permettant ainsi une accumulation des déséquilibres mondiaux. Les excédents des balances des opérations courantes de ces pays ont été recyclés dans des titres du gouvernement américain et dans d'autres actifs à faible risque, avec pour effet de faire

---

<sup>1</sup> Comme l'indique le déficit de la balance courante de plus de 5 % du PIB (soit 700 milliards de dollars par an) sur un certain nombre d'années.

baisser leurs rendements et d'encourager d'autres investisseurs à rechercher des rendements plus élevés dans des actifs plus risqués...

- 10) Dans ce contexte d'abondance de liquidités et de faibles rendements, les investisseurs ont recherché activement des rémunérations plus élevées. On a commencé à ne plus évaluer correctement le coût du risque. Ceux qui émettaient des produits d'investissement ont réagi en mettant au point des instruments de plus en plus complexes et innovants destinés à offrir des rendements plus élevés, souvent combinés à un effet de levier accru. En particulier, les établissements financiers ont converti leurs prêts en titres adossés à des créances hypothécaires ou à des actifs (asset backed securities - ABS), transformés à leur tour en obligations sécurisées (collateralised debt obligations - CDO) souvent par le biais de fonds communs de créances (special purpose vehicles - SPV) hors bilan et de véhicules de titrisation (structured investment vehicles - SIV), entraînant une expansion spectaculaire de l'effet de levier à l'intérieur du système financier dans son ensemble. Ainsi par exemple, aux États-Unis, l'émission d'ABS a quadruplé pour passer de 337 milliards de dollars en 2000 à plus de 1.250 milliards de dollars en 2006, tandis que l'émission par des entités privées de titres adossés à des créances hypothécaires (mortgage-backed securities - MBS) est passée de quelque 100 milliards de dollars en 2000 à 773 milliards en 2006. Bien que la titrisation soit en principe un modèle économique valable, elle est allée de pair avec une opacité qui masquait la piètre qualité des actifs sous-jacents. Cela a contribué à l'expansion du crédit et à l'impression que les risques étaient disséminés.
- 11) Cette situation a conduit à des accroissements de l'effet de levier et à des produits financiers encore plus risqués. Dans le contexte macroéconomique qui a précédé la crise, l'abondance de liquidités a finalement abouti à une diminution des primes de risque jusqu'à des niveaux historiquement bas. Des taux d'intérêt exceptionnellement faibles combinés à une concurrence féroce ont amené la plupart des intervenants sur le marché - banques et investisseurs - à rechercher des rendements plus élevés, par une augmentation de l'effet de levier ou par des investissements dans des produits financiers plus risqués. Des risques plus grands ont été pris, mais leur coût n'a pas été correctement calculé, comme le montrent les différentiels (spreads) très faibles. Les établissements financiers ont augmenté considérablement leur effet de levier (sur bilan et hors bilan) - et bon nombre d'entre eux affichaient un coefficient de plus de 30, parfois jusqu'à 60, ce qui les rendait extrêmement vulnérables même à une faible baisse de la valeur des actifs.
- 12) Ces problèmes ont pris de l'ampleur. La comptabilisation rapide des gains rendue possible par les règles comptables a donné l'impression que les risques diminuaient et a gonflé les résultats financiers. Une telle combinaison, couplée à des ratios de fonds propres constants, a entraîné une expansion rapide des bilans et rendu les établissements financiers vulnérables aux modifications de valeur lorsque les conditions économiques se sont dégradées.

## **Gestion du risque**

- 13) On a observé des défaillances graves dans l'évaluation du risque, à la fois de la part des entreprises du secteur financier et des organismes chargés de la réglementation et de la surveillance. On observe de nombreuses manifestations de ce phénomène: une mauvaise compréhension de l'interaction entre crédit et liquidité et l'absence de vérification

adéquate de l'effet de levier des établissements figurent parmi les plus importantes. L'effet global de ces défaillances a été une surestimation de la capacité des entreprises financières en général à gérer leurs risques, et une sous-estimation correspondante des fonds propres qu'elles devraient détenir.

- 14) L'extrême complexité des produits financiers structurés, comportant parfois plusieurs tranches de CDO, a rendu l'évaluation du risque particulièrement difficile même pour les plus avertis sur le marché. De plus, les modèles utilisés pour l'évaluation des risques sous-estimaient l'exposition aux chocs les plus fréquents et aux risques extrêmes et par conséquent, l'exposition totale au risque. Trop souvent, les simulations de crise (stress tests) étaient basées sur des hypothèses favorables ou même fausses. Très clairement, aucune banque ne prévoyait un blocage total des marchés interbancaires ou des marchés des titres commerciaux.
- 15) Cette situation a encore été aggravée par un manque de transparence dans des segments importants des marchés financiers – même à l'intérieur des établissements financiers - et par l'apparition d'un système bancaire «parallèle». On connaissait mal la taille ou la localisation des risques de crédit. Alors que les instruments titrisés étaient destinés à répartir les risques de manière plus uniforme dans le système financier, la nature du système empêchait de vérifier si le risque était réellement disséminé ou s'il était simplement concentré dans des segments moins visibles du système. Ceci a donné lieu à une incertitude quant à la qualité de crédit des contreparties, à un effondrement de la confiance et partant, à la généralisation des tensions à d'autres segments du secteur financier.
- 16) Deux aspects sont importants à cet égard. Tout d'abord, le fait que les normes de Bâle 1 n'ont pas apporté de réponse adéquate au problème de la prise de risque hors bilan, qu'elles ont même encouragée. Cette lacune a été en partie corrigée par l'accord de Bâle 2. Ensuite, la croissance explosive des marchés des produits dérivés du crédit négociés de gré à gré, qui étaient censés limiter le risque mais qui l'ont en fait renforcé.
- 17) Tel qu'il s'est développé, le modèle d'octroi-puis-cession a créé des incitations perverses. Non seulement il a faussé la relation entre l'emprunteur et le prêteur, mais il a également détourné l'attention de la capacité de l'emprunteur à rembourser, au profit de prêts – souvent sans recours – contre une sûreté. Un créancier hypothécaire sachant dès le départ qu'il allait transférer (vendre) la totalité de ses risques de défaut par le biais de titres adossés à des créances hypothécaires ou de CDO n'avait aucune raison d'appliquer des normes rigoureuses pour l'octroi du financement. L'absence de réglementation, en particulier sur le marché hypothécaire américain, a encore aggravé la situation. Les éléments empiriques laissent penser qu'il y a eu un relâchement spectaculaire des conditions d'octroi de prêts hypothécaires aux États-Unis durant la période 2005-2007, avec un accroissement des taux de défaillance.
- 18) Ce phénomène a été exacerbé par la sous-estimation considérable du risque de liquidité de la part des établissements financiers et des autorités de surveillance. De nombreux établissements financiers n'ont pas géré le processus de transformation des échéances avec un soin suffisant. Ce qui semblait être un modèle attrayant dans un contexte de marchés monétaires liquides et de courbes de rendement favorables (emprunts à court terme et prêts à long terme) s'est avéré être un piège lorsque la liquidité s'est tarie sur les marchés du crédit et que la courbe de rendement s'est aplatie.

## **Le rôle des agences de notation**

- 19) Les agences de notation ont réduit la perception du risque de crédit en donnant des notes AAA aux tranches supérieures (senior) des produits financiers structurés tels que les CDO, la même note que celle donnée aux obligations classiques des États et des entreprises.
- 20) Cette sous-estimation des risques de défaut liés aux instruments adossés à des hypothèques subprime de la part des agences de notation s'explique largement par des défaillances de leurs méthodes de notation. Le manque de données historiques concernant le marché subprime des États-Unis, la sous-estimation des corrélations entre les défauts qui risquent de se produire en période de récession et l'incapacité de prendre en compte le relâchement significatif des normes de souscription de la part de certains émetteurs ont contribué à produire de mauvaises performances de notation des produits structurés entre 2004 et 2007.
- 21) Les conflits d'intérêts dans les agences de notation ont encore compliqué les choses. Le modèle de l'émetteur-payeur, tel qu'il a été développé, a eu des effets particulièrement néfastes dans le domaine de la finance structurée. Dès lors que les produits structurés sont conçus pour profiter des différents degrés d'aversion au risque des investisseurs, ils sont structurés de manière à ce que chaque tranche obtienne une note spécifique. Les conflits d'intérêts s'accroissent dès lors que les implications de la notation des différentes structures sont débattues entre l'émetteur et l'agence de notation. Les émetteurs ont fait le tour des agences pour s'assurer d'obtenir une note AAA pour leurs produits.
- 22) De plus, le fait que les organismes de réglementation obligeaient certains investisseurs réglementés à investir uniquement dans des produits AAA a encore renforcé la demande pour ces actifs financiers.

## **Défaillances du gouvernement d'entreprise**

- 23) Les défaillances dans l'évaluation et la gestion des risques étaient aggravées par le fait que les mécanismes de régulation du gouvernement d'entreprise étaient également défaillants. Bon nombre de conseils d'administration et de directions d'entreprises financières ne comprenaient pas les caractéristiques des nouveaux produits financiers très complexes qu'ils traitaient, n'étaient pas conscients du niveau total d'exposition de leurs entreprises, et sous-estimaient donc gravement les risques qu'elles couraient. Bon nombre de membres des conseils d'administration n'ont pas assuré le contrôle ou la supervision nécessaires de la direction. Pas plus que les propriétaires de ces entreprises – les actionnaires.
- 24) Les systèmes de rémunération et d'incitation à l'intérieur des établissements financiers ont contribué à la prise de risques excessifs en rétribuant l'expansion à court terme du volume d'opérations (risquées) plutôt que la rentabilité à long terme des investissements. De plus, en raison des pressions des actionnaires sur la direction pour faire monter les cours et obtenir de meilleurs dividendes pour les investisseurs, le dépassement des recettes trimestrielles attendues est devenu la référence pour mesurer les résultats de nombreuses entreprises.

## **Défaillances dans la réglementation, la surveillance et la gestion de la crise**

- 25) Ces pressions n'ont pas été contenues par la pratique ni par la politique de réglementation ou de surveillance. Certaines mesures existant de longue date, comme la définition des exigences de fonds propres des banques, mettaient trop l'accent à la fois sur les capacités de gestion des risques des banques elles-mêmes et sur le caractère adéquat des notations. En fait, ce sont les établissements financiers réglementés qui ont été la principale source de problèmes. Par exemple, les exigences de fonds propres étaient particulièrement limitées pour les transactions pour compte propre, alors que (comme les événements l'ont montré par la suite) les risques liés à ces transactions se sont avérés nettement plus élevés que ce que les modèles internes prévoyaient.
- 26) L'une des erreurs commises a été d'accorder trop peu d'attention à la liquidité des marchés. De plus, on a accordé trop d'attention à chaque entreprise individuelle, et trop peu à l'incidence de l'évolution générale sur des secteurs ou des marchés entiers. Ces problèmes se sont produits dans de très nombreux marchés et pays, et se sont additionnés pour contribuer largement à la crise actuelle. Lorsque les problèmes ont dégénéré en crise, on a observé de graves difficultés dans l'échange d'informations et la prise de décisions collectives par les banques centrales, les autorités de surveillance et les ministères des finances.
- 27) Les marchés des produits dérivés se sont développés rapidement (en particulier les marchés des produits dérivés du crédit) et on a laissé les instruments hors bilan proliférer, les dérivés du crédit jouant un rôle significatif dans l'apparition de la crise. Alors que les autorités de surveillance américaines auraient dû être capables d'identifier (et d'empêcher) le relâchement significatif des règles d'octroi de prêts hypothécaires et d'intervenir en conséquence, il était plus difficile pour les autorités de surveillance européennes de déterminer dans quelle mesure l'exposition au risque subprime s'était infiltrée dans les établissements financiers établis dans l'UE. Néanmoins, elles n'ont pas mesuré à quel point un certain nombre d'établissements financiers de l'UE avaient accumulé - souvent

dans des montages hors bilan - une exposition exceptionnellement élevée à des actifs financiers très complexes, qui allaient devenir illiquides par la suite. Dans l'ensemble, ces différents facteurs ont été à l'origine d'une situation particulièrement opaque.

- 28) Ceci montre clairement les limites du cadre de surveillance actuel dans son ensemble, aussi bien dans un contexte national qu'à l'échelon international. Cela laisse à penser que souvent, les autorités de surveillance du secteur financier ne possédaient pas, et n'insistaient pas toujours pour obtenir, ou recevaient trop tard, toutes les informations pertinentes concernant l'ampleur totale de cet effet de levier excessif, qu'elles ne comprenaient pas ou n'évaluaient pas correctement l'ampleur des risques et qu'elles ne semblaient pas partager leurs informations correctement avec leurs homologues d'autres États membres ou des États-Unis. En fait, le modèle commercial des banques d'investissement de type américain et la façon dont elles se sont développées n'ont jamais été réellement remis en cause par les autorités de surveillance et par les organismes d'élaboration des normes. Des ressources insuffisantes sur le plan de la surveillance et de la réglementation, combinées à un dosage inadéquat de compétences et à des systèmes nationaux de surveillance différents ont aggravé la situation.
- 29) Les autorités de réglementation et de surveillance se sont concentrées sur la surveillance microprudentielle des établissements financiers individuels et pas assez sur les risques macrosystémiques d'une contagion des chocs horizontaux liés. Une forte concurrence internationale entre les centres financiers a également contribué à dissuader les autorités nationales de réglementation et de surveillance d'entreprendre une action unilatérale.
- 30) Alors que l'accumulation des déséquilibres et des risques était largement reconnue et commentée, il ne s'est pas dégagé de consensus majeur entre les décideurs politiques ou les autorités de réglementation au plus haut niveau concernant la gravité du problème ou les mesures à prendre. L'alerte précoce a eu peu d'incidence en termes d'action, et quoi qu'il en soit, la plupart des alertes précoces étaient faibles.
- 31) La surveillance multilatérale (FMI) n'a pas fonctionné efficacement, puisqu'elle n'a pas débouché sur une correction en temps utile des déséquilibres macroéconomiques et des décalages de taux de change. De même, les inquiétudes concernant la stabilité du système financier international n'ont pas conduit à une action coordonnée suffisante, notamment par le biais du FMI, du FSF, du G8 ou d'un autre organe.

## **La dynamique de la crise**

- 32) La crise a finalement éclaté lorsque les pressions inflationnistes dans l'économie américaine ont imposé un resserrement de la politique monétaire à partir du milieu de l'année 2006, et qu'il est apparu clairement que la bulle immobilière du subprime allait éclater dans un contexte de taux d'intérêt croissants. À partir de juillet 2007, l'accumulation des pertes sur le crédit hypothécaire subprime aux États-Unis a commencé à secouer fortement les marchés du crédit, l'incertitude quant à l'ampleur réelle et à la localisation des pertes érodant la confiance des investisseurs. L'exposition aux pertes avait été disséminée entre les établissements financiers du monde entier, y compris l'Europe, notamment par les marchés des produits dérivés du crédit.

- 33) La procyclicité de certains aspects du cadre réglementaire est alors apparue très clairement. Les établissements financiers ont à juste titre essayé de se débarrasser d'actifs lorsqu'ils ont compris qu'ils avaient trop sollicité leur effet de levier, et ont ainsi fait baisser les prix de ces actifs sur le marché. Les contraintes réglementaires (règles comptables et exigences de fonds propres) ont contribué à déclencher un effet en retour négatif, amplifié par des incidences majeures sur les marchés du crédit.
- 34) Les établissements financiers, qui étaient tenus de comptabiliser leur portefeuille de négociation aux prix du marché (ce qui augmentait les bénéfices et les réserves lorsque le marché était à la hausse), ont été obligés de revoir à la baisse la valeur de leurs actifs inscrits au bilan lorsque les marchés ont commencé à réduire l'effet de levier. Déjà handicapés par leur effet de levier excessif, ils ont dû vendre de nouveaux actifs pour maintenir les niveaux de fonds propres ou réduire le volume des prêts. À partir du moment où un établissement financier se débarrassait d'actifs à un prix très faible, tous les autres établissements détenant des actifs similaires étaient obligés de revoir à la baisse la valeur de leurs actifs pour les adapter «aux prix du marché». Bon nombre de hedge funds ont agi de la même manière, et les appels de marge ont intensifié les problèmes de liquidité.
- 35) Une fois que les agences de notation ont commencé à revoir à la baisse les notes attribuées aux CDO, les banques ont dû ajuster à la hausse leurs obligations de fonds propres en fonction du risque. Une fois de plus, avec un effet de levier déjà élevé, et face à des difficultés croissantes pour l'émission de titres, un certain nombre d'établissements financiers se sont empressés de se débarrasser d'actifs, ce qui a intensifié les pressions sur les prix de ces derniers. Lorsque les banques ont essayé d'obtenir des capitaux frais, malgré la crainte de donner d'éventuels signaux négatifs, elles ont été confrontées à un affaiblissement des marchés des titres. Elles ont été obligées de chercher des financements auprès de fonds souverains et par la suite, une intervention importante de l'État. Ce qui était au départ un problème de liquidité s'est rapidement transformé en un problème de solvabilité pour un certain nombre d'établissements.
- 36) Le manque de transparence sur le marché, combiné à une dégradation soudaine des notations du crédit, et la décision du gouvernement américain de ne pas sauver Lehman Brothers, ont entraîné un effondrement général de la confiance qui a pratiquement paralysé les marchés monétaires interbancaires durant l'automne 2008, ce qui a donné lieu à une crise de liquidité à grande échelle qui pèse encore lourdement sur les marchés financiers de l'UE et du reste du monde. La complexité d'un certain nombre d'instruments financiers et la vulnérabilité intrinsèque des actifs sous-jacents expliquent également pourquoi les problèmes du marché relativement limité du subprime aux États-Unis ont amené le système financier mondial au bord de la faillite. Plus le délai nécessaire pour calculer le montant total des pertes s'est allongé, plus la crise de confiance s'est répandue et ancrée. Et ce problème est loin d'être résolu aujourd'hui encore.
- 37) La réponse donnée par la réglementation à l'aggravation de la situation a été affaiblie par une infrastructure inadéquate de gestion de la crise dans l'UE, en termes de coopération entre les autorités nationales de surveillance et entre les pouvoirs publics. La BCE a été parmi les premiers à réagir en injectant des liquidités dans le marché interbancaire. En l'absence de cadre commun pour la gestion de la crise, les États membres ont été confrontés à une situation très difficile. Il fallait qu'ils agissent rapidement et de manière pragmatique pour éviter une faillite du système bancaire, en particulier pour les plus grands établissements financiers. Compte tenu de l'urgence, ces actions n'ont pas été

totallement coordonnées, et ont parfois entraîné des retombées négatives pour d'autres États membres.

# CHAPITRE II: SOLUTIONS POLITIQUES ET REGLEMENTAIRES

## I. INTRODUCTION

Le présent rapport distingue la réglementation financière de la surveillance financière.

38) La réglementation est l'ensemble de règles et de normes qui régissent les institutions financières; leur objet principal est de favoriser la stabilité financière et de protéger les clients de services financiers. La réglementation peut prendre différentes formes, qui peuvent aller de l'information obligatoire à des prescriptions strictes telles que les exigences de fonds propres. La surveillance, quant à elle, est un processus visant à contrôler les établissements financiers afin de garantir la bonne application des règles et des normes. Cela étant, en pratique, la réglementation et la surveillance sont étroitement liées et par conséquent, elles devront parfois être examinées conjointement dans ce chapitre et le suivant.

39) Comme le précédent chapitre l'a souligné, la crise actuelle résulte de l'interaction complexe entre des défaillances du marché, des déséquilibres financiers et monétaires mondiaux, une réglementation inadaptée ainsi qu'une faiblesse en matière de surveillance, notamment macroprudentielle. Il serait donc naïf de croire que ces problèmes peuvent être «résolus» simplement par plus de réglementation. Il n'en reste pas moins qu'une bonne réglementation est une condition nécessaire au maintien de la stabilité financière.

40) Un système financier robuste et concurrentiel doit assurer l'intermédiation entre ceux qui disposent de ressources financières et ceux qui ont des besoins en matière d'investissement. Il faut pour cela que toutes les parties puissent se fier au bon fonctionnement des institutions et à la continuité des marchés. *«Cette confiance, qui semblait aller de soi lorsque les systèmes financiers fonctionnaient bien, a disparu lors de la crise actuelle, en grande partie parce qu'ils sont récemment devenus complexes et opaques, ... des exigences faibles pour l'octroi de crédits, une mauvaise évaluation des asymétries des échéances, une utilisation très excessive du levier de bilan et hors bilan, des lacunes dans la surveillance réglementaire, des pratiques procycliques en matière comptable et de gestion des risques, un système déficient de notation du crédit et une gouvernance faible<sup>2</sup>.»*

Il faut remédier à l'ensemble de ces problèmes.

41) Le présent chapitre décrit certains changements réglementaires qui sont nécessaires pour renforcer la stabilité financière et la protection des consommateurs afin d'empêcher, sinon les crises elles-mêmes, qui sont inévitables, du moins une répétition de l'effondrement systémique exceptionnel auquel nous assistons aujourd'hui. La plupart des problèmes sont de nature mondiale, et non spécifiques de l'UE.

42) Que faut-il privilégier lors de l'élaboration de la réglementation? Celle-ci doit s'appliquer aux principales sources des faiblesses de la configuration actuelle (notamment en veillant

---

<sup>2</sup> Rapport du G30, Washington, janvier 2009.

à éviter les bulles financières, en prévoyant une surveillance réglementaire renforcée pour les établissements qui se sont avérés mal contrôlés, en adaptant les pratiques réglementaires et comptables afin de les rendre moins procycliques, en promouvant des incitations qui favorisent la bonne gouvernance et la transparence, en garantissant la cohérence des règles et des normes internationales et en renforçant la coordination entre autorités réglementaires et de surveillance). Il faut bien sûr éviter une réglementation excessive, qui entraverait l'innovation financière et compromettrait par conséquent la croissance de l'économie en général. En outre, il peut être aussi utile, le cas échéant, de veiller à la pleine application de la réglementation existante (ou d'y apporter les améliorations nécessaires) et d'améliorer la surveillance que d'introduire de nouvelles dispositions réglementaires.

## II. LE LIEN ENTRE POLITIQUE MACROÉCONOMIQUE ET POLITIQUE RÉGLEMENTAIRE

- 43) Le facteur sous-jacent fondamental qui a rendu la crise possible est l'importance des liquidités disponibles, et les conditions de crédit avantageuses qui y sont liées, existant à l'échelle mondiale depuis le milieu des années 1990. Ces conditions ont incité les investisseurs, les banques et les autres établissements financiers à prendre des risques, ce qui, en fin de compte, a provoqué la crise.
- 44) La faiblesse des taux d'intérêt à long terme, ces cinq dernières années, est un facteur important qui distingue cette période de croissance soutenue des périodes expansionnistes précédentes.
- 45) La reprise économique dans les économies industrielles ne s'est pas accompagnée de la remontée attendue de l'investissement des entreprises. *«En conséquence, l'excédent mondial d'épargne ex ante par rapport à l'investissement réel... s'est déversé dans les principaux marchés ouverts à l'investissement, à savoir le logement dans les pays industriels, augmentant les prix de l'immobilier et provoquant une croissance de la construction résidentielle<sup>3</sup>.»* Ce phénomène, qui a aussi touché les actifs financiers, s'est produit aux États-Unis, mais aussi dans l'UE, où d'importantes bulles immobilières se sont développées au Royaume-Uni, en Irlande et en Espagne.
- 46) Cette explication n'est pas incompatible avec celle qui met en cause l'excès de liquidités causé par une politique monétaire trop laxiste. En fait, les deux raisonnements se complètent: des taux d'intérêt trop bas ont encouragé les investissements dans l'immobilier et les actifs financiers, alors qu'avec une politique monétaire plus stricte, le développement aux États-Unis aurait été moindre, l'augmentation des prix du logement aurait été plus limitée, et les déficits courants auraient été plus faibles. Par ailleurs, si les pays présentant un fort excédent avaient permis à leurs monnaies de s'apprécier, il en aurait résulté des déficits et des excédents courants moindres. On peut donc se demander ce que peuvent faire les autorités compétentes pour atténuer, pour le moins, le risque de formation de bulles, au lieu d'intervenir a posteriori en injectant des liquidités afin de limiter les dégâts à l'échelle macroéconomique.

---

<sup>3</sup> Voir «The Global Roots of the Current Financial Crisis and its Implications for Regulation» par Kashyap, Rajan et Stein.

- 47) Le fait qu'il est difficile d'établir précisément et de manière crédible si une bulle s'est formée ou non sur des marchés d'actifs ne doit pas dissuader de tenter de prévenir de telles bulles.
- 48) Il est couramment admis aujourd'hui que les autorités monétaires ne peuvent empêcher la création de bulles par un ciblage des prix des actifs et qu'elles ne devraient pas tenter de faire éclater les bulles. En revanche, elles peuvent et doivent communiquer de manière appropriée leurs préoccupations quant à la viabilité des fortes augmentations des prix des actifs et contribuer à une évaluation plus objective des risques systémiques. De même, elles peuvent et doivent mettre en œuvre une politique monétaire qui ne tienne pas seulement compte des prix à la consommation, mais aussi de l'évolution globale en matière monétaire et de crédit, et elles doivent être prêtes à durcir progressivement leur politique monétaire en cas de croissance excessive et non viable de l'argent et du crédit. D'autres autorités compétentes peuvent également utiliser certains outils pour contenir la croissance de l'argent et du crédit. Ces outils ont une importance particulière dans la zone euro, où il n'est pas possible de mettre en œuvre des politiques monétaires par pays en fonction de la position d'un pays donné dans le cycle conjoncturel, et notamment dans le cycle des prix des actifs. Ainsi, les outils réglementaires suivants peuvent contribuer à réaliser des objectifs de politiques contracycliques:
- l'introduction de l'obligation, pour les banques, de pratiquer un provisionnement dynamique ou de constituer des réserves contracycliques afin de limiter l'expansion du crédit et de modérer les effets procycliques lorsque la conjoncture est défavorable;
  - la mise en œuvre de règles plus strictes en matière de rapport prêt/garantie;
  - une modification des règles fiscales qui stimulent de manière excessive la demande d'actifs.
- 49) Ces outils n'ont été que peu ou pas utilisés par les autorités monétaires et réglementaires avant la crise actuelle, ce qui constitue une leçon pour l'avenir. Il faudra renforcer la coopération globale entre les autorités monétaires et réglementaires afin de définir et de mettre en œuvre le dosage de politiques le plus apte à créer un cadre macroéconomique stable et équilibré. Dans ce contexte, il sera important pour la BCE de s'impliquer davantage dans le contrôle des aspects macroprudentiels des activités bancaires (voir le prochain chapitre sur la surveillance). Les banques doivent être soumises à une surveillance croissante au fur et à mesure de la formation de la bulle.
- 50) Enfin, une «surveillance multilatérale» beaucoup plus efficace et plus symétrique doit être assurée par le FMI en ce qui concerne les taux de change et les politiques économiques sous-jacentes pour éviter l'accumulation de déficits excessifs (voir le chapitre sur les problèmes planétaires).

### III. REMÉDIER AUX LACUNES RÉGLEMENTAIRES

#### Réformer certains aspects centraux du cadre réglementaire actuel

- 51) Bien que l'importance de la réglementation (par rapport aux incitations institutionnelles, par exemple la gouvernance et l'évaluation du risque, et aux conditions monétaires) puisse être sujette à débat, il est manifeste que la réglementation mondiale en matière de services financiers n'a pas empêché, ni même modéré la crise et les aberrations des marchés. Il faut donc réexaminer en profondeur les politiques réglementaires. Un consensus doit être établi, tant à l'échelon européen qu'international, quant aux mesures de réglementation des services financiers devant être prises pour protéger les clients, assurer la stabilité financière et garantir une croissance économique à long terme.
- 52) Il faudra dans ce contexte tenir compte de l'utilité de l'autorégulation par le secteur privé. La réglementation publique et l'autorégulation doivent se compléter mutuellement, et les autorités de surveillance doivent veiller à ce que l'autorégulation, lorsqu'elle existe, soit correctement mise en œuvre, ce qui n'a pas suffisamment été fait dans un passé récent.

Les points suivants doivent être traités en priorité.

#### a) Bâle 2

- 53) On ne peut accuser les normes Bâle 2, en soi, d'être l'une des causes principales de la crise. Ces règles ne sont entrées en vigueur que le 1<sup>er</sup> janvier 2008 dans l'UE et ne seront applicables aux États-Unis qu'à partir du 1<sup>er</sup> avril 2010. En outre, Bâle 2 prévoit plusieurs améliorations qui, si elles avaient été pleinement mises en œuvre au cours des années précédentes, auraient permis de limiter dans une certaine mesure l'ampleur de la crise. Ainsi, si les exigences de fonds propres applicables aux lignes de liquidités affectées aux fonds communs de créances avaient été en vigueur, certaines difficultés auraient été moindres. À cet égard, Bâle 2 représente un progrès par rapport aux «ratios de fonds propres» précédemment employés, qui ne tenaient pas compte de manière satisfaisante des opérations hors bilan.
- 54) Il n'en reste pas moins que les normes Bâle 2 doivent faire l'objet d'un réexamen complet. En effet, elles sous-estiment certains risques importants et surestiment la capacité des banques à les gérer. L'argument communément accepté selon lequel la diffusion du risque par la titrisation soulageait les banques de ce risque s'est également avéré erroné, d'un point de vue mondial. Ces erreurs ont donné lieu à des exigences de fonds propres trop faibles. Il faut y remédier. Les normes Bâle 2 semblent avoir été trop fortement basées sur des données économiques récentes et de bonnes conditions de liquidité.
- 55) Les problèmes de liquidité sont importants tant dans le contexte des établissements financiers que dans celui du système réglementaire. Le Groupe estime que tous deux doivent bénéficier d'une attention accrue. Les autorités de surveillance doivent effectuer un suivi plus rigoureux des asymétries des échéances auxquelles sont exposées les entreprises surveillées, et les autorités responsables de l'établissement des exigences de fonds propres doivent mieux tenir compte de l'incidence, sur les fonds propres, du comportement des banques en cas de pressions sur la liquidité.

- 56) Une réflexion est également nécessaire en ce qui concerne la dépendance de Bâle 2 à l'égard des notations extérieures. Manifestement, de nombreux investisseurs institutionnels ont accordé une confiance excessive aux notations fournies par les agences de notation. Des agences de notation compétentes et intègres sont susceptibles de fournir des services de grande valeur et d'apporter une contribution significative aux marchés financiers. Ces arguments vont dans le sens de la recommandation 3. Toutefois, l'utilisation de notations ne doit jamais exempter ceux qui prennent des décisions en matière d'investissement de l'obligation de porter leur propre jugement. Ainsi, en particulier, des investisseurs se sont-ils appuyés sur des notations de produits structurés dont ils ne comprenaient pas les éléments sous-jacents.
- 57) L'utilisation, par certaines banques, de modèles de risque internes pour évaluer l'exposition de leur portefeuille bancaire et de leur portefeuille de négociation représente un autre problème fondamental. Ces modèles n'étaient souvent pas bien compris par les membres des conseils d'administration (alors même que Bâle 2 exigeait des conseils d'administration une meilleure compréhension de la gestion du risque des établissements). Les modèles employés, s'ils s'avéraient adéquats dans des circonstances normales, étaient manifestement basés sur des données statistiques à trop court terme et se sont donc révélés inadaptés dans les circonstances exceptionnelles récentes.
- 58) À l'avenir, les règles devront accorder une importance plus grande au jugement au lieu de ne tenir compte que des modèles de risque internes. Les autorités de surveillance, les membres des conseils d'administration et les dirigeants devront bien comprendre les nouveaux produits financiers ainsi que la nature et la portée des risques qui sont pris; les simulations de crise devraient être effectuées sans contraintes excessives; la diligence professionnelle devra être au centre de leur travail quotidien.
- 59) Dans ce contexte, le Groupe estime que le réexamen des normes Bâle 2 devrait être articulé autour des éléments suivants:
- La crise a montré que le système bancaire avait besoin d'un niveau de fonds propres plus élevé, et surtout de plus de fonds propres de qualité, que ce que prévoit la réglementation actuelle. Les banques devraient détenir plus de fonds propres, en particulier lorsque la conjoncture économique est favorable, pour se protéger non seulement contre les risques ponctuels, mais aussi contre les risques macroprudentiels plus généraux. L'objectif devrait être d'augmenter les exigences de fonds propres. Cet objectif devrait être réalisé progressivement afin d'éviter des effets procycliques et de renforcer la pénurie de crédit actuelle.
  - La crise a mis en lumière l'incidence fortement procyclique du cadre réglementaire actuel, qui découle notamment de l'interaction entre des exigences de fonds propres sensibles au risque et l'application du principe de l'évaluation au prix du marché dans des conditions de marché difficiles. Ces règles ont amplifié les tendances à la hausse comme à la baisse des marchés au lieu de les atténuer, tant dans le secteur bancaire que celui de l'assurance.
- 60) Comment réduire l'effet procyclique de Bâle 2? À l'évidence, un système basé sur la sensibilité au risque est nécessairement procyclique dans une certaine mesure: lors d'une récession, la qualité du crédit diminue et les exigences de fonds propres augmentent,

tandis que le contraire se produit lors d'une reprise. Mais les normes Bâle 2 présentent un «excès» de procyclicité qui doit être réduit en utilisant différentes méthodes<sup>4</sup>:

- en ce qui concerne le portefeuille bancaire, il est important que les banques, comme le prévoient les règles actuelles, évaluent le risque sur la durée du cycle («through-the-cycle»), réduisant ainsi le caractère procyclique de la mesure actuelle de la probabilité de pertes et de défaillances;
- plus généralement, la réglementation devrait prévoir des mesures contracycliques particulières. Le principe général devrait être de réduire la tendance intrinsèque à l'intensification de la prise de risque et aux engagements excessifs en période de forte croissance de la demande de crédit et d'augmentation des bénéfices des banques. À cet égard, le «provisionnement dynamique» introduit par la Banque d'Espagne semble être un moyen pratique de répondre à ce problème, puisqu'il prévoit la constitution de provisions contracycliques qui augmentent en période d'expansion et auxquelles il est possible de faire appel, à certaines conditions, en période de récession. Cette démarche serait facilitée si les autorités budgétaires prévoyaient un traitement adéquat des réserves constituées en vue de pertes futures attendues. Une autre méthode consisterait à modifier similairement les exigences de fonds propres d'une manière anticyclique;
- cette approche se justifie d'un point de vue microprudentiel parce qu'elle réduit le risque de faillites bancaires. Mais elle est également souhaitable dans une perspective macroprudentielle et macroéconomique. En l'occurrence, une telle mesure freinerait une expansion trop rapide du crédit et réduirait les risques d'une réaction excessive des marchés en période de récession;
- en ce qui concerne le portefeuille de négociation des banques, il est nécessaire de réduire la procyclicité et d'augmenter les exigences de fonds propres. Les modèles statistiques «value at risk» actuels sont manifestement procycliques (parce qu'ils sont souvent basés sur l'observation de périodes trop courtes pour tenir pleinement compte des évolutions des prix du marché et sur d'autres hypothèses douteuses). Si la volatilité diminue lors d'une année donnée, les modèles, combinés aux règles comptables, tendent à sous-évaluer les risques encourus (en général, une volatilité faible et une croissance du crédit signalent une aversion au risque anormalement faible et donc un retournement proche). Plus généralement, le niveau de fonds propres exigé par rapport aux portefeuilles de négociation a été beaucoup trop faible compte tenu des risques pris dans un système où les banques ont eu recours à des liquidités via des instruments négociables qui se sont avérés ne pas l'être une fois les liquidités évanouies. Si une partie importante de l'activité totale des banques porte sur des activités pour compte propre, des ratios de fonds propres beaucoup plus importants devront être imposés.

Il est important que de telles recommandations soient rapidement adoptées au niveau international par le comité de Bâle et le FSF, qui devraient en établir les détails.

61) Il est essentiel de mesurer et de limiter le risque de liquidité, mais des critères quantitatifs n'y suffiront pas. En l'occurrence, le modèle «octroi puis cession» qui s'est développé de

---

<sup>4</sup> Voir Lord Adair Turner, *The financial crisis and the future of financial regulation*, discours d'ouverture de la conférence de la City du magazine *The Economist*, 21 janvier 2009.

concert avec la titrisation a donné une nouvelle dimension au problème de la liquidité. Cette dimension n'a pas suffisamment été prise en considération par le cadre existant. Il est difficile pour les établissements et les autorités de réglementation de déterminer le «juste» niveau de liquidité parce que ce niveau dépend des hypothèses adoptées quant à la liquidité de certains actifs et titres complexes ainsi que de la sécurité du financement. Par conséquent, les actifs du système bancaire doivent être examinés compte tenu non seulement de leur niveau, mais aussi de leur qualité (risque de contrepartie, transparence des instruments complexes...) et du risque de transformation des échéances (par exemple dépendance à l'égard d'un financement à court terme). Ces contraintes de liquidité doivent être évaluées avec soin par les autorités de surveillance. En l'occurrence, le «ratio d'asymétrie» ou l'augmentation des ratios de liquidités doivent correspondre à la nature des actifs et à la durée prévue de leur détention par les banques.

À l'avenir, le comité de Bâle devrait se concentrer davantage sur la gestion du risque de liquidité. Bien qu'il s'agisse d'une tâche très difficile, il devrait proposer une série de normes complétant les critères qualitatifs existants (ces normes devraient concerner l'obligation de détenir, compte tenu de la nature du portefeuille de risques, une combinaison appropriée de financements à long terme et d'actifs liquides).

- 62) Des règles plus strictes devraient s'appliquer aux véhicules hors bilan (comme l'a recommandé le FSF). Il faudrait donc clarifier le champ d'application de la réglementation prudentielle applicable à ces véhicules et fixer, le cas échéant, des exigences de fonds propres plus élevées. Il faudrait également assurer une plus grande transparence.
- 63) L'UE devrait s'accorder sur une définition claire, commune et complète des fonds propres. Cette définition doit notamment clarifier si les instruments hybrides peuvent être considérés comme étant Tier 1 et dans l'affirmative, lesquels. Cette définition devrait être confirmée à l'échelon international par le comité de Bâle et appliquée mondialement. Il devrait également être envisagé, à l'avenir, de n'inclure dans les instruments Tier 1 que les actions et les réserves.
- 64) Afin de garantir que les instances de direction et les membres du conseil d'administration des banques possèdent les compétences nécessaires pour comprendre pleinement les instruments et méthodes complexes, le critère d'«honorabilité et de compétence» devrait être réexaminé et renforcé. En outre, des règles harmonisées au niveau international devraient être mises en œuvre pour renforcer le mandat et les ressources des fonctions de contrôle et d'audit internes des banques. Les autorités de réglementation et de surveillance devraient également être mieux formées à la compréhension des modèles d'évaluation des risques.
- 65) Le Groupe apporte son soutien aux travaux engagés par le comité de Bâle sur les sujets qui précèdent. Il est important, toutefois, que le comité de Bâle travaille aussi vite que possible. Il a fallu huit ans pour réviser Bâle 1. Ce délai est beaucoup trop long, surtout compte tenu de la vitesse à laquelle le secteur bancaire évolue. Il est important que le comité de Bâle trouve des moyens de s'accorder beaucoup plus rapidement sur les détails des réformes ci-dessus.

***Recommandation 1:*** *Le Groupe constate la nécessité d'un réexamen approfondi des normes Bâle 2. Il y a donc lieu d'inviter le comité de Bâle sur le contrôle bancaire à modifier ces normes dans les plus brefs délais en vue*

- *d'augmenter progressivement les exigences de fonds propres;*
- *de réduire la procyclicité, notamment en encourageant le provisionnement dynamique ou les tampons de fonds propres;*
- *d'introduire des normes plus strictes pour les éléments hors bilan;*
- *de prévoir des normes plus sévères en ce qui concerne la gestion des liquidités; et*
- *de rendre plus strictes les règles relatives au contrôle interne et à la gestion du risque des banques, notamment en renforçant le critère d'«honorabilité et de compétence» pour les instances de direction et les membres des conseils d'administration.*

*En outre, il est essentiel de compléter ces normes par un plus grand recours au jugement.*

***Recommandation 2:*** *Une définition commune des fonds propres doit être adoptée au niveau de l'UE afin, notamment, de clarifier si les instruments hybrides peuvent être considérés comme étant Tier 1 et dans l'affirmative, lesquels. Cette définition devrait être confirmée par le comité de Bâle.*

## **b) Agences de notation**

66) Étant donné le rôle central et presque réglementaire que les agences de notation jouent aujourd'hui sur les marchés financiers, les agences de notation devraient faire l'objet d'une réglementation efficace afin de garantir que leurs notations sont indépendantes, objectives et de la plus grande qualité possible. Le caractère oligopolistique de ce secteur renforce encore cette nécessité. La stabilité et le fonctionnement des marchés financiers ne devraient pas dépendre de l'avis d'un petit nombre d'agences, dont les avis se sont souvent révélés erronés, et qui ont trop souvent remplacé, dans les entreprises, une rigoureuse diligence.

67) La Commission a présenté une proposition de règlement sur les agences de notation. Toutefois, le système d'enregistrement et de surveillance que prévoit cette proposition est trop lourd. La répartition des tâches entre autorités des États membres d'origine et d'accueil, en particulier, risque d'être ineffective et inefficace. Le Groupe estime qu'il serait beaucoup plus rationnel de confier au comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) la tâche d'octroyer des licences aux agences de notation dans l'UE et de suivre leurs performances, et, sur cette base, d'imposer des changements (comme le prévoit le nouveau cadre de surveillance proposé dans le prochain chapitre).

68) Au-delà de cette proposition de règlement, un réexamen approfondi du modèle économique des agences de notation doit être effectué, notamment pour mettre fin aux conflits d'intérêts qui existent aujourd'hui. L'un des défauts du modèle actuel est que les agences de notation sont entièrement financées par les émetteurs et non par les

utilisateurs, ce qui est une cause de conflits d'intérêts. Les modalités du passage du modèle «émetteur payeur» à un modèle «acheteur payeur» devraient être étudiées au niveau international. En outre, et bien qu'il s'agisse sans doute d'une tâche difficile en pratique, il faudrait réfléchir à la manière dont l'élaboration des notations pourrait être entièrement dissociée des conseils fournis aux émetteurs lors de la création de produits complexes.

- 69) Le fait que certaines réglementations financières imposent l'utilisation de notations pose un certain nombre de problèmes, mais cette utilisation est sans doute inévitable à ce stade. Toutefois, il faudrait la réduire considérablement à plus longue échéance.
- 70) Les autorités réglementaires devraient suivre de près les performances des agences de notation, la reconnaissance et les emplois autorisés de leurs notations étant conditionnés par ces performances. Ce rôle devrait être confié au CERVM, qui devrait approuver annuellement les agences de notation dont les notations peuvent être employées à des fins réglementaires. Si une agence de notation présentait des performances insuffisantes, ses activités pourraient être restreintes ou sa licence pourrait lui être retirée par le CERVM.
- 71) Enfin, la notation des produits structurés devrait céder sa place à un nouveau code distinct avertissant les investisseurs de la complexité de l'instrument.
- 72) Bien entendu, ces recommandations devraient être complétées par une diligence accrue de la part des investisseurs institutionnels. Les autorités de surveillance devraient s'assurer que les établissements financiers ont la capacité de compléter les notations externes (dont ils devraient être moins tributaires) par des évaluations indépendantes solides.

***Recommandation 3: En ce qui concerne les agences de notation, le Groupe recommande***

- *qu'au sein de l'Union européenne, un CERVM renforcé soit chargé de l'enregistrement et de la surveillance des agences de notation;*
- *que soit entrepris un réexamen approfondi du modèle économique des agences de notation, de leur financement et de la possibilité de dissociation des activités de notation et de conseil;*
- *que l'utilisation des notations soit progressivement fortement réduite dans les réglementations financières;*
- *que la notation des produits structurés cède la place à des codes spécifiques pour ces types de produits.*

***Il est essentiel que ces changements réglementaires aillent de pair avec une diligence et un jugement accrus de la part des investisseurs, et avec une amélioration de la surveillance.***

**c) Le principe de l'évaluation au prix du marché**

- 73) La crise a mis en lumière la difficulté d'application du principe de l'évaluation au prix du marché («mark to market») dans certaines conditions de marché, ainsi que la forte incidence procyclique que ce principe est susceptible d'avoir. Le Groupe estime qu'il faut mener une large réflexion sur le principe de l'évaluation au prix du marché. Si, d'une

manière générale, ce principe est raisonnable, il peut exister des situations particulières où il ne devrait pas s'appliquer parce qu'il peut tromper les investisseurs et fausser les politiques des décideurs.

- 74) Il est particulièrement important de permettre aux banques de détenir pendant une longue période, dans leur portefeuille bancaire, des actifs comptabilisés au coût amorti à la juste valeur historique ou initiale (corrigée, bien sûr, des dépréciations futures), ce qui ne veut pas dire que les banques devraient pouvoir faire passer à volonté des actifs du portefeuille bancaire au portefeuille de négociation. Il y a lieu de se féliciter de la décision rapide prise par l'UE en octobre 2008 de modifier la norme IAS 39, rendant celle-ci plus souple et la rapprochant des normes GAAP des États-Unis. Il n'est pas utile d'évaluer sur une base journalière la valeur sur le marché d'actifs dont il est prévu qu'ils soient détenus et gérés à long terme, pour autant que des financements raisonnables leur correspondent.
- 75) Il faut en outre tenir compte des différences entre modèles économiques. Ainsi, pour l'intermédiation de crédit et de liquidité, l'information et la transparence sont nécessaires, mais pas les règles d'évaluation au prix du marché, qui, si elles sont appropriées pour les banques d'investissement et les activités de négociation, ne sont pas adaptées aux activités de prêt traditionnelles et à la détention de titres à long terme. Toutes les méthodes d'évaluation devraient être basées sur la valeur économique à long terme: elles peuvent reposer, par exemple, sur une évaluation des flux de trésorerie futurs découlant du titre dès lors qu'il est explicitement prévu qu'il soit détenu pendant une période minimale et que les flux de trésorerie sont considérés comme durables.
- 76) Il faut par ailleurs trouver des solutions pour les situations où il n'est pas possible d'évaluer des actifs au prix du marché parce qu'il n'existe aucun marché pour ces actifs. Dans de telles circonstances, les établissements financiers n'ont pas d'autre recours que de faire appel à des modèles internes. La qualité et l'adéquation de ces modèles doivent bien sûr être évaluées par des auditeurs. Les méthodologies employées devraient être transparentes. En outre, les modèles internes devraient également faire l'objet de contrôles par les comités de niveau 3 afin de garantir leur cohérence et d'éviter les distorsions de concurrence.
- 77) Pour assurer la convergence des pratiques comptables et garantir des conditions de concurrence homogènes au niveau international, l'International Accounting Standards Board (IASB) devrait agir en faveur d'un consensus quant à savoir quand et comment appliquer le principe de l'évaluation au prix du marché, et quand ne pas l'appliquer. À cette fin, l'IASB doit s'ouvrir davantage aux points de vue des instances réglementaires et de surveillance et des entreprises. Cette évolution doit aller de pair avec le développement d'une structure de gouvernance beaucoup plus réactive, ouverte, équilibrée et tenue de justifier son action. À défaut d'un tel consensus, ce serait à la communauté internationale de fixer les limites de la mise en œuvre du principe de l'évaluation au prix du marché.
- 78) L'évaluation des actifs dépréciés se trouve actuellement au centre du débat politique. Il est d'une très grande importance que ces actifs soient évalués sur la base de méthodologies communes au niveau international. Le Groupe encourage toutes les parties à parvenir à une solution qui réduise au minimum les distorsions de concurrence et les coûts pour le contribuable. Si les solutions retenues divergent fortement, l'incertitude des marchés ne diminuera pas.

79) En ce qui concerne la question de la procyclicité, le système comptable doit, par principe, être neutre et ne pas permettre les changements de modèle économique, ce qu'il a fait de par le passé en incitant les banques à agir à court terme. Il doit systématiquement être tenu compte de la stabilité financière, en tant qu'intérêt public, lors de l'élaboration des normes comptables, ce qui serait facilité par l'attribution d'un siège permanent aux autorités réglementaires au sein de l'IASB (voir le chapitre sur les solutions planétaires).

***Recommandation 4: En ce qui concerne les normes comptables, le Groupe estime qu'une réflexion plus large doit être menée sur le principe de l'évaluation au prix du marché, et recommande notamment que***

- *des solutions rapides soient trouvées pour remédier aux problèmes comptables restants en ce qui concerne les produits complexes;*
- *les normes comptables soient conçues de manière à ne pas influencer sur les modèles économiques des entreprises, à ne pas promouvoir des attitudes procycliques et à ne pas décourager l'investissement à long terme;*
- *l'IASB et les autres organismes d'élaboration des normes établissent et s'accordent sur une méthodologie commune et transparente pour l'évaluation des actifs de marchés illiquides lorsque l'évaluation au prix du marché ne peut être mise en œuvre;*
- *l'IASB ouvre davantage son processus d'élaboration des normes aux instances réglementaires et de surveillance et aux entreprises;*
- *la structure de surveillance et de gouvernance de l'IASB soit renforcée.*

#### **d) Assurance**

80) La crise a commencé et s'est développée dans le secteur bancaire. Mais le secteur de l'assurance n'y a pas échappé. La plus grande compagnie d'assurance du monde a dû être renflouée du fait de son implication dans l'ensemble du secteur financier, et notamment de ses activités dans le domaine du contrat d'échange sur défaut. En outre, l'échec du modèle économique des rehausseurs de crédit a suscité d'importantes préoccupations en matière réglementaire et de marché. Il est donc important, en particulier alors que l'Europe est en train de revoir son cadre réglementaire pour l'ensemble du secteur de l'assurance, de tirer les leçons de la crise du secteur de l'assurance des États-Unis. Les compagnies d'assurance peuvent notamment être soumises à d'importants risques de marché et de concentration. Par rapport aux banques, les compagnies d'assurance tendent à être plus sensibles aux évolutions des marchés financiers (et moins sensibles aux risques de liquidité et de crédit, même si la crise a montré qu'elles n'en étaient pas à l'abri non plus).

81) La directive solvabilité 2 est un pas important en direction d'une amélioration de la réglementation sur l'assurance, du recours à l'évaluation du risque et d'une rationalisation de la gestion des grandes compagnies. Elle devrait donc être adoptée le plus vite possible. Si elle était complétée par des mesures prises en conséquence de la crise actuelle, cette directive remédierait à la fragmentation actuelle des règles dans l'UE et permettrait une évaluation qualitative et économique plus complète des risques mentionnés ci-dessus. Elle faciliterait aussi la gestion et la surveillance des grands groupes d'assurance. Avec des collèges des autorités de surveillance pour tous les groupes transfrontaliers, la directive renforcerait la coopération en matière de surveillance et améliorerait son organisation, ce qui fait défaut jusqu'à maintenant en dépit des efforts du comité européen des contrôleurs

des assurances et des pensions professionnelles (CEIOPS). Le cas AIG, aux États-Unis, a montré quelles graves conséquences pouvaient résulter d'un manque de coopération en matière de surveillance.

- 82) Des différences de vues entre États membres d'«origine» et d'«accueil» sur le fonctionnement du régime applicable aux déclarations de soutien du groupe ont, pour l'heure, fait obstacle à la conclusion des négociations sur la directive. Il faudrait y remédier en prévoyant des garanties appropriées pour les États membres d'accueil. En outre, le Groupe estime que le nouveau cadre de contrôle proposé dans le chapitre sur la surveillance (et notamment la mise en place d'un mécanisme contraignant de médiation entre les autorités de contrôle du pays d'origine et du pays d'accueil) et l'élaboration de règles harmonisées en matière de fonds de garantie d'assurance pourraient contribuer à débloquer la situation. Toutes les mesures qui précèdent (garanties, médiation obligatoire, fonds de garantie d'assurance) devraient être mises en œuvre en même temps que solvabilité 2. Il serait éminemment souhaitable de trouver un accord sur l'ensemble de ces éléments d'ici à mai 2009, lorsque le mandat du Parlement européen prendra fin.

***Recommandation 5: Le Groupe estime que la directive solvabilité 2 devrait être adoptée et qu'elle devrait prévoir un régime équilibré en ce qui concerne les déclarations de soutien du groupe, associé à des garanties suffisantes pour les États membres d'accueil, un mécanisme contraignant de médiation entre autorités de contrôle et des règles harmonisées en matière de fonds de garantie d'assurance.***

#### **e) Pouvoirs de surveillance et de sanction**

- 83) Un cadre solide en matière prudentielle et de règles de conduite pour le secteur financier doit reposer sur un régime de surveillance et de sanctions fort. Les autorités de surveillance doivent disposer de compétences suffisantes pour pouvoir agir lorsque des établissements financiers présentent une gestion des risques et des mécanismes de contrôles inappropriés ou des positions inadéquates en matière de solvabilité ou de liquidité. En outre, des régimes de sanctions identiques, forts et dissuasifs devraient être prévus pour tous les délits financiers, et les sanctions devraient être effectivement appliquées.
- 84) Rien de cela n'existe pour le moment dans l'UE. D'une manière générale, les régimes de sanctions des États membres sont faibles et hétérogènes. Les sanctions pour délit d'initié vont de quelques milliers d'euros dans un État membre à plusieurs millions d'euros ou à des peines de prison dans un autre. Il peut en résulter un arbitrage réglementaire dans le marché unique. Il est donc urgent de renforcer et d'harmoniser les sanctions. La différence entre les niveaux des sanctions pécuniaires dans le domaine de la concurrence et celles applicables en matière de fraude financière est frappante. En outre, les États membres devraient réexaminer leur capacité à déceler les délits financiers. Le cas échéant, ils devraient déployer davantage de ressources et des systèmes de détection plus sophistiqués.

**Recommandation 6: Le Groupe estime que:**

- *les autorités compétentes de tous les États membres devraient disposer de pouvoirs de surveillance suffisants, y compris en matière de sanctions, pour garantir que les établissements financiers respectent les règles applicables;*
- *les autorités compétentes devraient en outre pouvoir se reposer sur des régimes de sanctions forts, équivalents et dissuasifs afin de lutter contre tous les types de criminalité financière.*

## **Comblers les lacunes réglementaires**

### **a) Le «système bancaire parallèle»**

- 85) Outre les faiblesses relevées dans le cadre réglementaire en vigueur, et notamment dans les normes Bâle 2, il est souhaitable d'examiner les activités du «système bancaire parallèle» (qui comprend les hedge funds, les banques d'investissement, les autres fonds, différents éléments hors bilan et, dans certains ressorts, les courtiers en hypothèques). Le Groupe estime qu'une réglementation appropriée doit être étendue, de manière proportionnée, à toutes les entreprises et entités qui mènent des activités économiques susceptibles d'avoir un effet systémique (sous forme de risque de contrepartie, de maturité, de taux d'intérêts...), même si elles n'ont pas de liens directs avec le grand public. Une telle réglementation est d'autant plus nécessaire que de tels établissements, ne bénéficiant pas de dépôts, peuvent être très vulnérables lorsque la liquidité disparaît, avec des conséquences de grande ampleur pour l'économie réelle.
- 86) En ce qui concerne les hedge funds, le Groupe estime qu'ils n'ont pas joué un rôle essentiel dans le déclenchement de la crise. Ils se sont essentiellement limités à un rôle de transmission, notamment par la cession massive d'actifs et par des ventes à découvert. Il faut également constater que dans l'UE, contrairement aux États-Unis, la grande majorité des gestionnaires de ces fonds est enregistrée et soumise à des obligations d'information. C'est notamment le cas au Royaume-Uni, où les gestionnaires de hedge funds font l'objet d'un enregistrement et d'une réglementation, comme c'est d'ailleurs le cas pour tous les gestionnaires de fonds, et où les 30 principaux sont soumis à une obligation d'information directe souvent obtenue sur une base internationale, ainsi qu'à un contrôle indirect par les banques et par leurs courtiers.
- 87) Il serait souhaitable que les autres États membres ainsi que les États-Unis adoptent un ensemble de mesures analogues. En l'occurrence, les hedge funds peuvent renforcer l'effet de levier du système, et, compte tenu de l'envergure de leurs opérations, la liquidation massive de leurs positions en cas de problème pourrait causer des désordres importants.
- 88) Une plus grande transparence est nécessaire car ni les banques, qui sont les principaux créanciers des hedge funds, ni leurs autorités de surveillance n'ont été capables d'apprécier globalement les risques que ces fonds avaient pris. Les autorités de surveillance devraient à tout le moins savoir quels fonds ont une importance systémique. Et elles devraient pouvoir apprécier clairement et de manière continue les stratégies, la structure de risques et le levier de ces fonds d'importance systémique. L'obligation

d'information qui en résulte nécessite de créer une autorité qui enregistre ces fonds et qui évalue leurs stratégies, leurs méthodes et leur levier. Cette mesure est nécessaire pour l'exercice de la surveillance macroprudentielle et elle est donc essentielle pour la stabilité financière.

89) La réglementation correspondante aux États-Unis doit également être révisée pour les grandes banques d'investissement et pour les *broker dealers* lorsqu'ils ne sont pas organisés en tant que holdings de banque.

90) Dans ce contexte, il faut porter une attention particulière aux établissements qui s'engagent dans des négociations pour compte propre afin de créer de la valeur pour leurs actionnaires, à savoir les banques d'investissement et les banques commerciales qui se livrent à ces activités (lesquelles ne diffèrent pas fondamentalement de celles de certains hedge funds). Il était généralement admis que des principes réglementaires légers suffisaient dans ce contexte puisque les établissements négociaient «à leur propre risque». Or les banques d'investissement, soumises à des exigences de fonds propres très limitées, ont fortement recouru à l'effet de levier et ont provoqué de graves problèmes systémiques. En outre, il s'est avéré que ces établissements ne faisaient l'objet que d'une surveillance très faible de la part de la Securities and Exchange Commission (SEC) et que de ce fait, personne n'était capable d'apprécier avec précision leur niveau d'engagement auprès des hedge funds et des fonds communs de créances (SPV). Enfin, les autorités compétentes étaient également incapables d'apprécier la portée des investissements pour compte propre de ces établissements, en particulier dans le secteur de l'immobilier aux États-Unis.

91) Ces établissements ne devraient pas faire l'objet des mêmes contrôles que des banques ordinaires, mais des exigences de fonds propres appropriées devraient être définies en ce qui concerne la négociation pour compte propre et des obligations d'information devraient s'appliquer afin de permettre d'évaluer leur degré de levier. En outre, il faut mettre un terme aux incitations ayant entraîné des prises de risque excessives (notamment du fait de la manière dont sont conçues les primes).

92) Selon le Groupe, la propriété de hedge funds (ou de fonds privés) par des banques ne devrait pas nécessairement être interdite. Il estime toutefois qu'une telle situation devrait impliquer des exigences très strictes en matière de fonds propres et un contrôle très attentif de la part des autorités de surveillance.

***Recommandation 7: En ce qui concerne le «système bancaire parallèle», le Groupe recommande***

- ***d'étendre une réglementation appropriée, d'une manière proportionnée, à toutes les entreprises et entités qui mènent des activités financières de nature potentiellement systémique, même si elles n'ont pas de lien direct avec le grand public;***
- ***d'améliorer la transparence de tous les marchés financiers, notamment pour les hedge funds ayant une importance systémique, en imposant aux gestionnaires de hedge funds, dans tous les États membres de l'UE et dans les autres pays, des obligations d'enregistrement et d'information en ce qui concerne leurs stratégies, leurs méthodes et leur levier, y compris en ce qui concerne leurs activités internationales;***

- *d'introduire des exigences de fonds propres appropriées pour les banques qui possèdent ou qui gèrent un hedge fund ou qui, de toute autre manière, mènent des opérations importantes pour compte propre, et de suivre ces banques avec attention.*

## **b) Produits titrisés et marchés de produits dérivés**

- 93) La crise a mis en lumière la nécessité d'un examen global du fonctionnement des marchés de produits dérivés. La simplification et la normalisation de la plupart des produits dérivés négociés de gré à gré (OTC), le développement de techniques appropriées de réduction des risques ainsi que l'adoption de mesures favorisant la transparence feraient beaucoup pour rétablir la confiance dans le fonctionnement de ces marchés. Il pourrait également être utile d'étudier l'intérêt potentiel qu'il y aurait à étendre aux produits dérivés les parties pertinentes du code de conduite européen en matière de compensation et de règlement-livraison qui concernent les actifs au comptant.
- 94) À court terme, il est important de réduire le risque de contrepartie qui est présent dans le système. Il faudrait pour cela créer dans l'UE au moins une chambre de compensation centrale bien capitalisée pour les contrats d'échange sur défaut (CDS) négociés de gré à gré, lesquels devraient être simplifiés et normalisés. Cette chambre de compensation serait surveillée par le CERVM et par les autorités monétaires compétentes, notamment la BCE (environ 80 % du marché des CDS est libellé en euros<sup>5</sup>). Une telle mesure est essentielle pour le passage, hautement nécessaire, des positions brutes aux positions nettes en ce qui concerne le risque de contrepartie, notamment en cas de faillite comme celle de Lehman Brothers.
- 95) Pour rétablir la confiance sur les marchés de produits titrisés, il est important d'obliger, au niveau international, les émetteurs de titres complexes à conserver dans leur portefeuille une partie significative du risque sous-jacent (non couvert) pendant toute la durée de vie de l'instrument.

### ***Recommandation 8: En ce qui concerne les marchés de produits titrisés et de produits dérivés, le Groupe recommande***

- *de simplifier et de normaliser les produits dérivés négociés de gré à gré;*
- *de créer dans l'UE au moins une chambre de compensation centrale bien capitalisée pour les contrats d'échange sur défaut, et d'imposer son utilisation;*
- *de faire en sorte que les émetteurs de produits titrisés conservent dans leurs portefeuilles une partie significative du risque sous-jacent (non couvert) pendant toute la durée de vie de l'instrument.*

---

<sup>5</sup> La monnaie de banque centrale serait utilisée pour le règlement-livraison des valeurs mobilières, comme le propose Target2-Securities.

## c) Organismes de placement collectif

### i) Problèmes relatifs aux organismes de placement collectif monétaire

96) Un autre domaine qui mérite l'attention est la réglementation des organes de placement collectif. Un petit nombre d'organismes de placement collectif de l'UE ont eu des difficultés passagères à satisfaire des demandes de remboursement des investisseurs du fait de la contraction inattendue des liquidités sur des marchés précédemment très liquides (notamment papiers commerciaux adossés à des actifs et titres de créance bancaire à court terme).

97) Ces situations mettent notamment en lumière la nécessité d'élaborer pour l'UE une définition commune des organismes de placement collectif monétaire et de mettre en place une codification plus stricte des actifs dans lesquels ces organismes peuvent investir afin de limiter l'exposition aux risques de crédit, de marché et de liquidité.

### ii) Problèmes relatifs aux dépositaires

98) L'affaire Madoff a montré l'importance d'un meilleur contrôle de la qualité des processus et des fonctions en ce qui concerne les fonds, les fonds de fonds et les délégations de responsabilités. Plusieurs mesures paraissent appropriées:

- la délégation des fonctions de gestion de l'investissement ne doit avoir lieu qu'après l'exercice de la diligence nécessaire et d'un suivi continu par le «délégué»;
- un dépositaire indépendant devrait être nommé, de préférence une tierce partie;
- l'établissement dépositaire, en tant que conservateur (custodian), devrait rester responsable, en permanence, de la garde de tous les actifs du fonds afin de pouvoir exercer de manière effective ses fonctions de contrôle du respect des dispositions applicables (compliance). La délégation des fonctions de dépositaire à des parties tierces devrait donc être interdite. Il se peut toutefois que l'établissement dépositaire doive recourir à des sous-dépositaires pour garder des actifs étrangers. Les sous-dépositaires devraient alors être entièrement indépendants du fonds et du gestionnaire, et le dépositaire devrait continuer à s'acquitter de ses responsabilités. La manière dont il s'acquitte de ses responsabilités devrait être soumise à surveillance;
- la délégation auprès d'établissements hors de l'UE ne devrait pas être employée pour contourner la législation communautaire (la directive OPCVM prévoit une séparation stricte entre les fonctions de gestion des actifs et de garde du dépositaire. Cette séparation devrait être préservée quel que soit le modèle de délégation employé).

***Recommandation 9: En ce qui concerne les organismes de placement collectif, le Groupe propose de poursuivre l'élaboration de règles communes pour les fonds d'investissement dans l'UE, notamment en ce qui concerne les définitions, la codification des actifs et les règles de délégation. Ceci devrait s'accompagner d'une surveillance plus stricte de l'indépendance des dépositaires et des conservateurs.***

#### **IV. FOURNIR À L'EUROPE UN ENSEMBLE DE RÈGLES HARMONISÉES**

- 99) Si les solutions réglementaires qui précèdent portent sur des domaines qui concernent tous les grands ressorts dans le monde et devraient être envisagées à l'échelon international, un problème supplémentaire se pose en Europe: l'incohérence des règles applicables entre les ressorts.
- 100) Pour être efficace, le marché unique devrait disposer d'un ensemble harmonisé de règles de base.
- 101) Il existe au moins quatre raisons pour cela:
- un marché financier unique, qui est l'une des caractéristiques principales de l'Union, ne peut fonctionner correctement si les règles et les réglementations nationales diffèrent nettement d'un pays à l'autre;
  - une telle diversité entraîne nécessairement des distorsions de la concurrence entre établissements financiers et incite à l'arbitrage réglementaire;
  - pour les groupes transfrontaliers, la diversité réglementaire va à l'encontre de l'efficacité et de l'approche normale des groupes en matière de gestion du risque et d'affectation des capitaux;
  - en cas de défaillances d'établissements, la gestion des crises, pour les établissements transfrontaliers, est d'autant plus difficile.
- 102) Le cadre réglementaire en vigueur en Europe manque de cohérence. Cette situation résulte pour l'essentiel de la possibilité, pour les États membres de l'UE, de choisir parmi plusieurs options lors de la mise en œuvre de directives communautaires. Ces options ont pour conséquence une grande variété de transpositions nationales en fonction des traditions, de la législation et des pratiques locales.
- 103) Ce problème a été constaté dès le début de la mise en place du marché financier unique. Mais les solutions n'ont pas toujours été à la hauteur des problèmes. La cause fondamentale de cette absence d'harmonisation est que les directives de niveau 1 ont trop souvent, par choix politique, offert un libre choix d'options nationales. Dans ces circonstances, il n'est pas raisonnable d'espérer que les comités de niveau 3 parviennent à imposer une solution unique. Et même quand une directive ne prévoit pas la possibilité d'options nationales, elle peut néanmoins mener à des divergences d'interprétation qui, dans le cadre juridique en vigueur, ne peuvent être corrigées au niveau 3.
- 104) Comme il a été observé ci-dessus, la plupart des problèmes concernent l'efficacité du marché financier unique plutôt que la crise. Mais il y a lieu de faire ici trois remarques: premièrement, le mandat du présent Groupe n'est pas limité à des recommandations directement en rapport avec des problèmes qui se sont manifestés dans le contexte de la crise; deuxièmement, un certain nombre de différences importantes entre États membres (différences entre lois sur les faillites, différences entre exigences d'information obligatoire, différences de définition du capital économique...) ont rendu plus aigus les problèmes en matière de prévention et de gestion de la crise; troisièmement, la crise a montré que les mesures de politique financière prises dans un pays donné peuvent avoir

des effets préjudiciables pour d'autres pays. Pour éviter autant que possible les retombées négatives et établir la confiance nécessaire, certains arrangements institutionnalisés et contraignants sont nécessaires.

**a) Exemples d'incohérences réglementaires actuelles**

105) Différents exemples de diversité excessive peuvent être fournis:

- les différences qui concernent l'étendue sectorielle de la surveillance communautaire. Certains pays appliquent une définition large de l'établissement de crédit, tandis que d'autres utilisent une définition beaucoup plus restrictive. Il en résulte des divergences problématiques entre États membres, qui peuvent entraîner une surveillance plus relâchée et un arbitrage réglementaire;
- les obligations d'information varient fortement dans l'UE, certains établissements, notamment ceux qui ne sont pas cotés, n'étant soumis à aucune obligation de présentation d'informations comptables, ce qui nuit à la transparence du système;
- la définition du «core capital» varie selon les États membres, ce qui a des incidences en termes de communication. Certaines sociétés n'excluent pas le goodwill de la définition du core capital;
- les pratiques comptables diffèrent pour les provisions relatives aux pensions. Cette différence crée de sérieuses différences dans le calcul des fonds propres prudentiels selon les pays;
- la directive sur l'intermédiation en assurance a abouti à des transpositions très divergentes selon les États membres. Certains l'ont transposée telle quelle, pratiquement sans ajouts nationaux, tandis que d'autres l'ont complétée de nombreuses dispositions nationales. Étant donné que cette directive octroie un «passeport» unique aux intermédiaires en assurance, ces différences de transposition créent une distorsion de la concurrence;
- les prescriptions pour le calcul des provisions techniques des entreprises d'assurance ne sont que peu harmonisées, ce qui rend difficile la comparaison de la solvabilité des différents assureurs dans l'UE;
- la définition du capital réglementaire des établissements financiers présente des différences marquées selon les États membres (ainsi, la prise en compte des créances subordonnées en tant que core Tier 1 fait l'objet de différentes adaptations). L'enjeu est l'efficacité et l'application correcte de la directive sur les fonds propres;
- il n'existe pas de méthodologie unique de validation de l'évaluation des risques par les établissements financiers;
- il existe encore des différences majeures en ce qui concerne les modalités de garanties des dépôts;
- les fonds de garantie des assurances ne sont harmonisés en aucune manière.

106) Cette brève analyse, basée sur des exemples concrets, amène à conclure que le maintien des dispositions en vigueur ne constitue pas la meilleure solution dans le cadre du marché unique.

## b) Pistes pour l'avenir

107) Comment remédier à une telle situation?

Il faut d'abord noter que l'harmonisation n'est pas une fin en soi, et qu'il n'est pas obligatoire d'imposer des règles identiques partout à des fins de cohérence. Certaines démarches à l'échelon national peuvent présenter un intérêt pour le pays concerné sans pour autant tomber dans les travers mentionnés ci-dessus. Il faut garder cet aspect de la question à l'esprit lors de l'examen des exceptions nationales.

108) En outre, il ne faut pas non plus interdire à un pays donné d'adopter, le cas échéant, des garanties ou des mesures réglementaires plus strictes que ce que prévoit le cadre commun. Dès lors que les normes de base minimales convenues sont harmonisées et respectées, il doit être possible pour un pays d'arrêter des mesures plus restrictives s'il considère que celles-ci sont appropriées au niveau national pour garantir la stabilité financière. Une telle démarche doit bien sûr respecter les principes du marché intérieur.

109) Cela étant posé, le problème des incohérences réglementaires doit être résolu à deux niveaux différents:

- au niveau international. L'UE participe à de nombreux forums internationaux (comité de Bâle, FSF...) et à de nombreuses institutions multilatérales (par exemple le FMI) où elle ne peut imposer des changements unilatéraux. Lorsqu'il paraît nécessaire de changer les règles globales, l'Europe devrait «parler d'une seule voix», comme il sera mentionné dans le chapitre consacré aux solutions planétaires;
- au niveau européen. Les institutions européennes et les comités de niveau 3 devraient fournir au secteur financier de l'UE un ensemble de règles de base cohérentes. La législation future devrait être basée, dans la mesure du possible, sur des règlements (qui sont directement applicables). Lorsque des directives sont utilisées, le colégislateur devrait s'efforcer de parvenir à une harmonisation aussi complète que possible des éléments essentiels. En outre, il y aurait lieu d'engager un processus visant à faire disparaître les différences principales qui découlent des dérogations, des exceptions et des dispositions vagues que contiennent certaines directives en vigueur (voir le chapitre consacré à la surveillance).

***Recommandation 10: Afin de remédier à l'absence d'un ensemble véritablement harmonisé de règles de base dans l'UE, le Groupe recommande:***

- *qu'à l'avenir, les États membres et le Parlement européen évitent de recourir à des actes législatifs qui permettent une transposition et une mise en œuvre incohérentes;*
- *que la Commission et les comités de niveau 3 déterminent à quelles exceptions nationales il serait utile de mettre fin afin d'améliorer le fonctionnement du marché financier unique, de réduire les distorsions de concurrence et l'arbitrage réglementaire ou d'améliorer l'efficacité de l'activité financière transfrontalière dans l'UE. Toutefois, les États membres devraient pouvoir adopter des mesures réglementaires plus strictes, qui soient appropriées sur le plan national pour préserver la stabilité financière, dès lors que les principes du marché intérieur et les normes de base minimales ayant fait l'objet d'un accord sont respectées.*

## V. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

- 110) Le gouvernement d'entreprise constitue l'un des échecs les plus patents de la crise actuelle.
- 111) Il n'a jamais autant été question de gouvernement d'entreprise qu'au cours de ces dix dernières années. Des progrès ont incontestablement été accomplis en matière de procédures (mise en place de comités au sein des conseils d'administration, normes établies par le comité de surveillance bancaire), mais lorsqu'on examine les causes de la crise, il est manifeste que le système financier dans son ensemble n'a pas suffisamment tenu compte de l'intérêt à long terme de ses parties prenantes. Dans la plupart des cas, les établissements financiers ont été incités, notamment en conséquence de mesures prises par des autorités publiques, à agir dans une perspective à court terme et à réaliser autant de profits que possible, au détriment de la qualité du crédit et de la prudence; les taux d'intérêt étaient bas et le financement abondant; les nouvelles règles comptables étaient systématiquement biaisées en faveur des performances à court terme (en l'occurrence, ces règles ont permis de comptabiliser immédiatement des gains au prix du marché sans tenir compte d'éventuelles pertes futures). En conséquence, la perspective à long terme, sur la durée du cycle, a été négligée.
- 112) Dans un tel environnement, investisseurs et actionnaires se sont habitués à une rémunération de plus en plus élevée et à des rendements d'actions dépassant de très loin, pendant de nombreuses années, le taux de croissance réel de l'économie. Peu de gestionnaires ont échappé à l'«instinct grégaire» qui les a poussés à participer à la fuite en avant, alors qu'ils auraient pu (ou dû) se douter que les primes de risque chutaient et que la titrisation, telle qu'elle était mise en œuvre, ne pouvait pas protéger le système financier contre des risques excessifs.
- 113) Il n'existe pas de remède simple pour ce sombre tableau; pour une large part, ces comportements étaient indissociables de la structure incitative décrite ci-dessus.
- 114) Il ne faut pas espérer que la réglementation, à elle seule, puisse résoudre tous ces problèmes et transformer les mentalités qui ont régi le fonctionnement du système (et sa spirale descendante).
- 115) Toutefois, des mesures bien ciblées et de qualité pourraient contribuer à limiter ou à éliminer certains facteurs incitatifs inappropriés; le Groupe estime que plusieurs recommandations formulées dans le présent rapport seraient utiles à cet égard, à savoir:
- de réformer le système comptable;
  - d'établir des tampons sous forme de provisionnement dynamique ou d'exigences de fonds propres plus élevées lorsque la conjoncture économique est favorable;
  - de combler les lacunes réglementaires (notamment en ce qui concerne les opérations hors bilan et la surveillance des hedge funds).

116) Le Groupe souhaite toutefois mettre l'accent sur deux autres aspects du gouvernement d'entreprise qui nécessitent une attention particulière: la rémunération et la gestion des risques.

## **Problèmes relatifs à la rémunération**

117) La crise a suscité un débat quant à la rémunération dans le secteur des services financiers. Ce problème présente un double aspect: d'une part, le niveau de rémunération souvent excessif dans ce secteur; d'autre part, la structure de cette rémunération, et notamment le fait qu'elle encourage une prise de risque trop élevée et qu'elle favorise une perspective à court terme au détriment des performances à long terme. Ces derniers temps, le mécontentement social et politique s'est focalisé, pour des raisons compréhensibles, sur le premier aspect. Toutefois, c'est essentiellement le deuxième aspect qui a eu une incidence négative sur la gestion du risque et qui a donc contribué à la crise. Les décideurs politiques devraient donc faire porter leurs futures réformes sur la structure de la rémunération.

118) Il est extrêmement important de réaligner les incitations en matière de rémunération avec l'intérêt des actionnaires et la rentabilité à long terme des entreprises. Les systèmes de rémunération doivent devenir parfaitement transparents. Le secteur financier a d'ores et déjà élaboré différentes séries de principes utiles à cet égard. Ainsi, les principes qu'a convenus l'Institute of International Finance en 2008 représentent un bon point de départ.

119) Sans traiter de la rémunération dans les établissements financiers qui ont obtenu une aide publique, et sans empiéter sur la responsabilité des établissements financiers dans ce domaine, il semble approprié de décrire quelques principes susceptibles de fournir des orientations en matière de politiques de rémunération. Il s'agit notamment des principes suivants:

- l'évaluation des primes devrait avoir lieu dans un cadre pluriannuel. Cette période, de cinq ans, par exemple, permettrait de répartir le paiement effectif du montant total des primes de chaque unité de négociation sur la durée du cycle, et de déduire de ce montant les pertes éventuelles subies au cours de la période. Une telle approche serait plus réaliste que la pratique actuelle et inciterait moins à prendre des décisions à court terme;
- ces normes devraient s'appliquer, non seulement aux transactions pour compte propre, mais aussi aux gestionnaires d'actifs;
- les primes devraient correspondre aux performances réelles et ne devraient donc pas être «garanties» a priori.

120) Les autorités de surveillance pourraient contrôler le caractère approprié des politiques de rémunération des établissements financiers. Si elles estimaient que ces politiques ne sont pas compatibles avec de saines pratiques de souscription ou avec une gestion du risque appropriée, ou qu'elles encouragent une prise de risque systématique à court terme, elles devraient demander aux établissements concernés de les revoir. Si les autorités de surveillance estimaient que les mesures prises ne sont pas satisfaisantes, elles devraient

recourir à la possibilité qu'offre le pilier 2 des accords de Bâle et exiger des établissements financiers qu'ils accroissent leurs fonds propres.

- 121) Bien entendu, les mêmes principes s'appliqueraient aux autres établissements financiers afin d'éviter les distorsions de concurrence et l'exploitation de lacunes. Comme le suggère le chapitre du présent rapport consacré aux solutions planétaires, il faudrait veiller à ce que ces mesures soient mises en œuvre de manière cohérente au niveau international afin d'éviter les prises de risque excessives.

***Recommandation 11: Compte tenu des défaillances du gouvernement d'entreprise qui sont apparues du fait de la crise financière, le Groupe estime que les incitations financières doivent être mieux alignées avec l'intérêt des actionnaires et la profitabilité à long terme des entreprises en structurant les systèmes de rémunération du secteur financier selon les principes suivants:***

- *l'évaluation des primes devrait avoir lieu dans un cadre pluriannuel, le paiement de ces primes étant réparti sur la durée du cycle;*
- *les mêmes principes devraient s'appliquer aux négociateurs pour compte propre et aux gestionnaires d'actifs;*
- *les primes devraient correspondre aux performances réelles et ne devraient pas être garanties a priori.*

***Les autorités de surveillance devraient contrôler le caractère approprié des politiques de rémunération des établissements financiers, exiger des changements lorsqu'une politique de rémunération incite à une prise de risques excessive et, si c'est nécessaire et qu'aucune mesure corrective n'est prise, imposer des exigences de fonds propres supplémentaires sur la base du pilier 2 de Bâle 2.***

## **Gestion interne des risques**

- 122) Dans de nombreux cas, les pratiques de suivi et de gestion des risques des établissements financiers se sont avérées entièrement inefficaces lors de la crise.

123) À l'avenir, la fonction de gestion des risques devrait être entièrement indépendante dans les entreprises, et elle devrait effectuer des simulations de crise qui soient effectives et non pas soumises à des limites arbitraires. Les entreprises devraient avoir une organisation interne telle que les facteurs incitatifs ne favorisent pas exagérément la prise de risque au détriment du contrôle des risques. Pour y contribuer, le directeur des risques de l'établissement devrait avoir un niveau hiérarchique très élevé et faire partie du personnel dirigeant, avec un accès direct au conseil d'administration. Il faudrait également modifier les structures de rémunération: en effet, il est peu probable que les mécanismes de régulation internes fonctionnent correctement si ceux qui contrôlent les risques sont sous-payés par rapport à ceux dont la fonction est de prendre des risques.

124) Pour autant, les émetteurs et les investisseurs ne doivent pas être exonérés de leurs responsabilités. Comme il a été souligné à plusieurs reprises dans le présent rapport, il est essentiel que les émetteurs décrivent de manière claire et transparente les actifs mis sur le marché; les investisseurs, quant à eux, et en particulier les gestionnaires d'actifs, ne doivent pas se reposer entièrement sur les évaluations des agences de notation, comme cela a trop souvent été le cas: ils doivent exercer leur propre jugement, et des sanctions devraient être appliquées par les autorités de surveillance dans le cas contraire.

La surveillance de la gestion des risques des entreprises devrait être considérablement renforcée en mettant en œuvre des inspections rigoureuses et fréquentes.

***Recommandation 12: En ce qui la gestion interne des risques, le Groupe recommande***

- *que la fonction de gestion des risques soit indépendante dans les établissements financiers et qu'elle soit chargée de mener des simulations de crises effectives et indépendantes;*
- *que les directeurs des risques aient un niveau hiérarchique très élevé;*
- *que les notations externes ne se substituent pas à l'évaluation interne des risques et à la diligence.*

*Les autorités de surveillance sont invitées à contrôler fréquemment les systèmes internes de gestion des risques des établissements financiers.*

## **VI. GESTION ET RÉOLUTION DE LA CRISE**

125) D'une manière générale, il est apparu clairement que l'enjeu des crises bancaires était élevé pour les gouvernements et la société en général parce que de telles situations mettent en péril la stabilité financière et l'économie réelle. La crise a également montré que les outils de prévention, de gestion et de résolution de crise devaient tous s'inscrire dans un cadre réglementaire cohérent.

126) Bien entendu, la prévention de crise doit être la première préoccupation des autorités nationales et de l'UE (voir le chapitre sur la surveillance). Les autorités de surveillance doivent agir aussi vite que possible pour remédier aux faiblesses que présente un établissement donné et utiliser à cet effet tous les moyens dont elles disposent (par exemple en lançant un appel à contribution aux actionnaires ou en favorisant l'acquisition de l'établissement concerné par un autre plus solide). À cet égard, les banques centrales, qui, par nature, sont bien placées pour constater les premiers signes de vulnérabilité d'une banque, jouent un rôle essentiel. Par conséquent, dans les pays où la surveillance n'est pas du ressort de la banque centrale, une collaboration étroite doit être établie entre autorités de surveillance et banques centrales. Mais il y aura toujours des crises, et les expériences récentes en matière de gestion des crises ont montré que de nombreuses améliorations devraient être apportées au système actuel.

### **a) La question de l'aléa moral**

127) Il peut être utile, afin de limiter l'aléa moral, de recourir à l'«ambiguïté constructive» en ce qui concerne les décisions d'accorder ou non un soutien du secteur public. Toutefois, le remède à l'aléa moral n'est pas de se montrer ambigu quant à l'intervention publique, en tant que telle, lors de la gestion d'une crise. Il y a lieu de distinguer deux aspects, qui appellent des réponses différentes. D'une part, il est nécessaire d'établir un cadre clair et cohérent de gestion des crises, associé à une transparence totale et à la certitude que les autorités ont élaboré des plans concrets de gestion des crises prêts à être mis en œuvre dès lors que l'absence d'une telle intervention publique risque de créer des incertitudes et de mettre en péril la stabilité financière. D'un autre côté, l'ambiguïté constructive et

l'incertitude sont appropriées lors de l'application de tels dispositifs à des cas précis de banques en difficulté<sup>6</sup>.

## **b) Cadre pour la gestion des banques en difficulté**

- 128) Lors de la gestion d'une crise, les solutions du secteur privé (notamment la restructuration) doivent toujours être privilégiées. Lorsque ces solutions s'avèrent insuffisantes, les autorités publiques doivent jouer un rôle plus actif et l'injection de fonds publics est souvent inévitable.
- 129) En ce qui concerne les banques d'envergure nationale, la crise doit être gérée au seul niveau national. Les autorités de surveillance du pays connaissent bien les banques, les pouvoirs publics disposent d'un cadre juridique cohérent et des réponses peuvent être apportées aux préoccupations des contribuables dans le cadre démocratique d'un gouvernement élu. Pour les établissements de dimensions européennes, du fait de la variété des outils de gestion et de résolution des crises et de supervision, ainsi que des différents droits des sociétés et des faillites, la situation est beaucoup plus complexe. Certaines divergences entre les législations nationales empêchent un traitement ordonné et efficace des cas d'établissements en difficulté.
- 130) Ainsi, dans certains pays, le droit des sociétés interdit le transfert d'actifs d'une entité juridique à l'autre dans un même groupe en période de crise. De ce fait, il est possible que les actifs ne soient pas disponibles là où ils sont nécessaires, menaçant ainsi la survie du groupe dans son ensemble. Un autre problème est que les droits internes de certains pays mettent davantage l'accent sur la protection de l'établissement et d'autres sur celle des créanciers. En phase de résolution de crise, d'autres problèmes apparaissent: par exemple, les rangs des créanciers diffèrent selon les États membres.
- 131) L'absence d'outils de gestion et de résolution des crises harmonisés pour l'ensemble du marché unique défavorise l'Europe par rapport aux États-Unis. Ces questions devraient être réglées par l'adoption de mesures adéquates au niveau communautaire.

## **c) Systèmes de garantie des dépôts**

- 132) La crise a montré que l'organisation actuelle des systèmes de garantie des dépôts dans les États membres était une faiblesse importante du cadre de réglementation bancaire de l'UE<sup>7</sup>. La proposition récente de la Commission dans ce domaine constitue un progrès important en ce qu'il prévoit une protection accrue des déposants.

---

<sup>6</sup> Cette approche est conseillée par Charles Goodhart et Dirk Schoenmaker dans «Fiscal Burden Sharing in Cross Border Banking Crises», *International Journal of Central Banking*, publication prévue début 2009.

<sup>7</sup> La proposition récente de la Commission dans le domaine des systèmes de garantie des dépôts constitue un progrès important en ce qu'il prévoit une harmonisation et qu'il renforce la protection des déposants. Toutefois, la directive n'en concède pas moins aux États membres une grande liberté de choix, notamment en ce qui concerne les dispositions en matière de financement, la responsabilité administrative et le rôle des systèmes de garantie des dépôts dans le cadre général de la gestion des crises. Dès lors que ces questions n'ont pas été tranchées au niveau de l'UE, le cadre du système de garantie des dépôts continue à présenter d'importantes faiblesses, et notamment:

— *un financement inadéquat à long terme*: le régime actuel ne prévoit pas de dispositions sensibles aux risques et perfectionnées en matière de financement. De ce fait, les gouvernements sont susceptibles de subir la charge financière qui devrait être supportée par les banques, ou, pire, les systèmes de garantie des dépôts pourraient faillir à leur mission (ces deux situations se sont réalisées dans le cas de l'Islande). En particulier, en ce qui concerne les 43 établissements

- 133) Un élément essentiel de cette proposition est que tous les États membres prévoient un même montant couvert par le système de garantie pour chaque déposant. En effet, l'UE ne peut continuer à se baser sur le principe d'un niveau de couverture minimal pouvant être complété par une couverture supplémentaire à l'échelon national. Ce principe présente deux graves défauts: premièrement, dans une situation où le secteur bancaire d'un pays est perçu comme fragilisé, il existe le risque que les dépôts seraient transférés vers des pays offrant le régime le plus protecteur (fragilisant donc encore plus les banques du premier pays); deuxièmement, il en résulterait que dans un même pays, les clients d'une banque locale et ceux d'une succursale d'une banque d'un autre pays bénéficieraient de niveaux de couverture différents. Comme il est apparu lors de la crise, une telle situation est incompatible avec le principe du marché unique.
- 134) Le mode de financement des systèmes de garantie est un autre élément important à prendre en compte. À cet égard, le Groupe estime qu'il faut privilégier les systèmes où le secteur financier assure un préfinancement du système. De tels systèmes sont plus à même de renforcer la confiance et de prévenir les effets procycliques qui résultent de l'obligation, pour les banques, d'apporter une contribution au système alors qu'ils font déjà face à des difficultés.
- 135) En principe, les systèmes de garantie des dépôts devraient, à l'avenir, éviter que les déposants subissent des pertes. Toutefois, il est probable que pour les grands établissements transfrontaliers, les mécanismes de préfinancement n'offrent pas une couverture suffisante. Afin de maintenir la confiance dans le système, il devrait être clairement établi que dans ces cas, les systèmes préfinancés seraient complétés par une contribution de l'État.
- 136) L'idée d'un fonds communautaire composé des fonds nationaux de garantie des dépôts a été étudiée par le Groupe, qui l'a rejetée. La mise en place et la gestion d'un tel fonds poserait de nombreux problèmes politiques et pratiques. En outre, un tel fonds ne semble apporter aucune valeur ajoutée par rapport à des fonds nationaux fonctionnant selon des règles harmonisées (notamment en ce qui concerne les niveaux de couverture et les conditions d'intervention).

L'harmonisation communautaire ne doit pas aller jusqu'à l'établissement de règles quant à l'utilisation possible des systèmes de garantie dans le cadre de la gestion des crises. Elle ne doit pas empêcher que ces systèmes puissent être utilisés à des fins autres qu'une intervention curative a posteriori, lors de la phase de résolution de la crise, consistant en un remboursement du montant garanti aux déposants de la banque

---

financiers européens d'importance systémique (les LCFI, *large and complex financial institutions*), aucun système existant n'a la capacité d'effectuer des remboursements complets sans une intervention publique;

- *une utilité limitée dans le cadre de la gestion des crises*: à supposer que les systèmes de garantie des dépôts en aient la capacité, il est peu probable qu'ils soient amenés à intervenir à titre curatif en faveur d'un LCFI du fait des importantes externalités associées à la défaillance d'un tel établissement;
- *des incidences négatives sur la stabilité financière*: le fait de se reposer sur un financement a posteriori et l'absence de sensibilité au risque des primes affaiblit la discipline de marché (aléa moral), fausse la distribution des dépôts et peut également être une source de procyclicité;
- *un obstacle à une gestion efficace de la crise*: cette faiblesse est due à l'incompatibilité des systèmes (modalités d'intervention, possibilité d'intervention préventive, etc.) et à des facteurs incitatifs qui divergent selon les États membres.

défaillante. Dans la plupart des États membres, les systèmes de garantie n'ont qu'une fonction curative, mais dans certains, ils ont également une fonction préventive. Le Groupe n'a pas constaté la nécessité d'une harmonisation européenne à cet égard.

- 137) Un cas particulier (de type islandais) doit être relevé: celui où une autorité de surveillance permettrait à certaines de ses banques de développer des succursales importantes dans d'autres pays de l'UE alors que l'État membre d'origine ne serait pas en mesure d'honorer les engagements qui en découlent en ce qui concerne le système de garantie des dépôts. Dans un tel cas, le pays d'accueil deviendrait de facto responsable des garanties correspondantes. Une telle situation n'est pas acceptable, et il faudrait donc y remédier pour le moins comme suit: l'État membre d'accueil devrait avoir le droit de s'assurer que les fonds du système de garantie des dépôts de l'État membre d'origine suffisent pour couvrir l'ensemble des dépôts dans l'État membre d'accueil. Si l'État membre d'accueil ne recevait pas des garanties suffisantes à cet égard, le seul moyen de remédier à cette situation serait de donner aux autorités de surveillance du pays d'accueil des pouvoirs lui permettant de freiner dès le début les tendances expansionnistes constatées.
- 138) Le Groupe n'a pas examiné en détail les questions de la protection des assurés et des investisseurs. Elle estime toutefois que les principes généraux qui précèdent, et en particulier celui d'une protection identique de tous les clients dans le marché unique, devraient également s'appliquer aux secteurs de l'assurance et de l'investissement.

#### **d) Partage des charges**

- 139) La question du partage des charges, lors d'une résolution de crise, est extrêmement compliquée, et ce pour deux raisons. Premièrement, les cas où il est nécessaire de combiner des soutiens financiers du secteur privé et du secteur public pour parvenir à une solution acceptable sont plus complexes que ceux où le soutien financier est soit privé, soit public. Deuxièmement, il est plus difficile de parvenir à un accord a posteriori, au moment de l'opération de sauvetage, que lorsqu'on peut se baser sur un accord existant prédéfini.
- 140) Comme il a été constaté plus haut, en l'absence de mécanisme paneuropéen pour la résolution de crises affectant des groupes transfrontaliers, celles-ci doivent être résolues soit au niveau de l'entité nationale, soit par des solutions transfrontalières ad hoc improvisées. L'absence de mécanismes de financement facilitant la résolution de crises touchant des groupes transfrontaliers complique encore la situation.
- 141) Sur la base de l'expérience acquise lors de la crise, le Groupe estime que les États membres devraient pouvoir mettre en œuvre une gestion des crises plus appropriée qu'il n'est possible aujourd'hui. À cette fin, il serait utile d'élaborer des critères plus précis pour le partage des charges que ceux contenus dans le protocole d'accord en vigueur, qui limite le partage d'une charge budgétaire selon deux principes majeurs: l'incidence économique de la crise sur l'État membre concerné (principe d'équité) et l'affectation des pouvoirs de surveillance entre l'État d'origine et l'État d'accueil (principe de responsabilité).
- 142) Les accords de partage des charges pourraient en outre contenir un ou plusieurs des critères suivants:

- les dépôts de l'établissement;
- les actifs (soit à la valeur comptable, soit à la valeur du marché, soit à la valeur pondérée par rapport au risque) de l'établissement;
- les flux de recettes de l'établissement;
- la part des flux de l'établissement dans le système de paiement;
- la répartition de la responsabilité de la surveillance: la partie responsable du travail, de l'analyse et des décisions en matière de surveillance serait également chargée d'une part plus importante des coûts, en fonction de ses responsabilités.

143) Ces critères seraient de préférence mis en œuvre en modifiant le protocole d'accord de 2008. Le cas échéant, il pourrait être convenu d'autres critères.

***Recommandation 13: Le Groupe appelle à la mise en place, dans l'UE, d'un cadre réglementaire cohérent et fonctionnel de gestion des crises:***

- *sans préjuger d'interventions futures éventuelles en faveur d'établissements financiers en difficulté, il y aurait lieu de créer un cadre clair et transparent pour la gestion des crises;*
- *toutes les autorités de l'UE concernées devraient disposer d'outils appropriés et équivalents de prévention des crises et d'intervention en cas de crise;*
- *les obstacles juridiques qui empêchent le recours à ces outils dans un contexte transfrontalier devraient être levés grâce à des mesures adéquates adoptées au niveau de l'UE.*

***Recommandation 14: Les systèmes de garantie des dépôts devraient être harmonisés dans l'UE et, de préférence, être préfinancés par le secteur privé (avec, exceptionnellement, un complément fourni par l'État). Ils devraient offrir à tous les clients des banques, dans l'ensemble de l'UE, un niveau de protection élevé et identique.***

*Le principe d'une protection élevée et identique de tous les clients devrait également être appliqué dans les secteurs de l'assurance et de l'investissement.*

*Le Groupe constate que les règles en vigueur visant à garantir les intérêts des déposants dans les pays d'accueil ne se sont pas avérées suffisantes dans tous les cas, et recommande que les pouvoirs existants des pays d'accueils soient réexaminés en ce qui concerne les succursales afin de mettre fin aux problèmes qui se sont produits dans ce contexte.*

***Recommandation 15: Compte tenu de l'absence de mécanisme communautaire de financement des efforts transfrontaliers en matière de résolution des crises, les États membres devraient convenir, pour la répartition des charges, de critères plus détaillés que ceux contenus dans le protocole d'accord existant et modifier ce dernier en conséquence.***

# CHAPITRE III: SOLUTIONS EN MATIERE DE SURVEILLANCE A L'ECHELON DE L'UNION EUROPEENNE

## I. INTRODUCTION

144) Au chapitre précédent, il a été proposé de modifier la réglementation européenne des services financiers. Nous examinerons à présent les politiques et pratiques de surveillance des services financiers dans l'Union européenne et proposerons des changements tant pour le court que pour le long terme. La réglementation et la surveillance sont interdépendantes: une surveillance compétente ne peut combler les lacunes dont souffre la politique de réglementation financière; d'autre part, sans surveillance compétente et bien conçue, une bonne politique réglementaire restera inefficace. Des normes élevées dans ces deux sphères sont donc indispensables.

### **Surveillance macroprudentielle et microprudentielle**

145) L'expérience des dernières années a mis en lumière l'importante distinction qu'il y a lieu de faire entre la surveillance microprudentielle et la surveillance macroprudentielle. Elles sont étroitement liées, tant par leur nature que par leur fonctionnement. Elles sont toutes deux indispensables et seront examinées dans ce chapitre.

146) La surveillance microprudentielle a traditionnellement été au centre de l'attention des autorités de surveillance partout dans le monde. Son principal objectif est de surveiller la situation d'un établissement financier donné et de limiter ses difficultés, protégeant ainsi les clients de l'établissement en question. Le fait que le système financier dans son ensemble puisse être exposé à des risques communs n'est pas toujours complètement pris en compte. Toutefois, en empêchant la défaillance d'établissements financiers donnés, la surveillance microprudentielle s'efforce de prévenir (ou du moins d'atténuer) le risque de contagion et les externalités négatives qui en résultent du fait d'une diminution de la confiance dans le système financier global.

147) L'objectif de la surveillance macroprudentielle est de limiter les difficultés du système financier dans son ensemble afin de protéger l'économie générale de pertes importantes en termes de produit réel. Si la défaillance d'un seul établissement financier peut en théorie entraîner des risques pour le système financier si cet établissement occupe une place assez importante par rapport au pays concerné et/ou possède de multiples filiales/succursales dans d'autres pays, des risques systémiques mondiaux beaucoup plus importants résultent de l'exposition commune aux mêmes facteurs de risque de nombreux établissements financiers. L'analyse macroprudentielle doit donc accorder une attention particulière aux chocs communs ou corrélés et aux chocs touchant les parties du système financier déclenchant des effets contagieux par entraînement ou par rétroaction.

148) La surveillance macroprudentielle ne peut avoir de sens que si elle peut d'une manière ou d'une autre avoir des effets sur la surveillance au niveau micro, tandis que la surveillance microprudentielle ne peut réellement protéger la stabilité financière qu'en tenant compte d'une manière appropriée des évolutions observées au niveau macro.

## Objectif de la surveillance

- 149) L'objectif premier de la surveillance est de faire en sorte que les règles applicables au secteur financier soient mises en œuvre correctement afin de préserver la stabilité financière et, partant, de maintenir la confiance dans le système financier dans son ensemble et de garantir une protection suffisante des clients des services financiers. Une fonction des autorités de surveillance est de détecter les problèmes à un stade précoce afin d'empêcher la survenance de crises. Il est toutefois inévitable que des défaillances se produisent de temps à autre, et les modalités d'exercice de la surveillance doivent être examinées en ayant cela à l'esprit. Cependant, une fois qu'une crise a éclaté, les autorités de surveillance ont un rôle essentiel à jouer (conjointement avec les banques centrales et les ministères des finances) pour gérer la crise aussi efficacement que possible afin de limiter les dommages pour l'économie au sens large et la société dans son ensemble.
- 150) La surveillance doit faire en sorte que toutes les entités surveillées soient soumises à un ensemble minimal exigeant de normes fondamentales. Dans l'exercice de leurs fonctions, les autorités de surveillance ne devraient favoriser aucun établissement ni aucun type d'établissement au détriment d'autres. Il faut éviter les distorsions de la concurrence et l'arbitrage réglementaire résultant de divergences dans les pratiques de surveillance, car ils risquent de compromettre la stabilité financière – notamment en encourageant un transfert de l'activité économique vers des pays où la surveillance est moins stricte. Le système de surveillance doit être perçu comme équitable et équilibré. De plus, des conditions de concurrence homogènes sont vitales pour la crédibilité des mécanismes de surveillance, pour leur acceptation par les acteurs du marché, quelle que soit leur taille, et pour susciter une coopération optimale entre les autorités de surveillance et les établissements financiers. Cela est particulièrement important dans le contexte du marché unique, celui-ci étant fondé notamment sur les principes de la concurrence non faussée, de la liberté d'établissement et de la libre circulation des capitaux. L'adoption d'approches communes par tous les États membres favorisera la confiance dans l'Union européenne.
- 151) L'objectif de la surveillance consistant à maintenir la stabilité financière doit tenir compte d'une contrainte importante, qui est de permettre au secteur financier de jouer son rôle économique d'allocation des ressources avec la plus grande efficacité possible et de contribuer ainsi à une croissance économique durable. La surveillance devrait viser à encourager le fonctionnement harmonieux des marchés et le développement d'un secteur d'activité compétitif. Une organisation médiocre de la surveillance ou l'existence de règles et pratiques indûment interventionnistes engendreront des coûts pour le secteur financier qui se répercuteront au détriment des clients, des contribuables et de l'économie en général. La surveillance devrait par conséquent être menée de manière aussi efficace que possible et au coût le plus bas possible. Cette condition est elle-même essentielle pour que la clientèle et les entreprises profitent de tous les avantages du marché unique.

## II. LEÇONS À TIRER DE LA CRISE: QU'EST-CE QUI A MAL TOURNÉ?

152) Au chapitre 1, nous avons examiné en détail les causes de la crise. Il y en a eu de nombreuses, souvent de portée mondiale. Bien que la manière dont s'est exercée la surveillance du secteur financier dans l'UE n'ait pas été l'une des principales causes de la crise, la surveillance a connu des défaillances réelles et importantes, tant d'un point de vue macroprudentiel que microprudentiel. Les problèmes majeurs suivants ont été mis en lumière:

### a) Manque de surveillance macroprudentielle appropriée

153) Les mécanismes actuels de surveillance dans l'UE accordent trop d'importance à la surveillance individuelle des établissements et pas assez à l'aspect macroprudentiel. Le fait que cette lacune soit constatée aussi ailleurs dans le monde n'en fait pas un problème moins grave, au contraire. Le Groupe estime que pour être efficace, la surveillance macroprudentielle doit englober tous les secteurs de la finance, sans se limiter aux banques, et doit tenir compte du contexte macroéconomique général. Cette surveillance doit aussi tenir compte de problèmes planétaires. La surveillance macroprudentielle nécessite, outre les jugements portés par les différents États membres, l'élaboration d'un jugement à l'échelon de l'UE. Le Groupe estime qu'une institution à l'échelon de l'UE devrait être chargée de cette mission. Il recommande que la BCE/le SEBC<sup>8</sup> soient explicitement et officiellement chargés de cette responsabilité dans l'Union européenne.

### b) Inefficacité des mécanismes d'alerte précoce

154) Même si des risques macroprudentiels étaient mis en évidence (et les observations ne manquaient pas sur l'évolution préoccupante des déséquilibres macroéconomiques et de la baisse du coût du risque, par exemple), il n'existait pas de mécanisme pour faire en sorte que cette évaluation des risques débouche sur une action concrète. Le Groupe estime que, pour que la responsabilité qu'il propose de confier à la BCE/au SEBC donne des résultats, il faut mettre en place un mécanisme efficace et contraignant pour vérifier que les risques relevés par l'analyse macroprudentielle ont bien conduit les nouvelles autorités européennes (voir ci-dessous) et les autorités de surveillance nationales à prendre des mesures spécifiques. Le Groupe recommande par conséquent une procédure officielle pour donner corps à ce mécanisme.

### c) Problèmes de compétences

155) Dans un nombre considérable de cas, les autorités de surveillance nationales ont commis des manquements de différents types dans la surveillance d'établissements donnés; autrement dit, elles n'ont pas rempli leurs missions de surveillance à un niveau adéquat. L'un de ces cas – la surveillance de Northern Rock par l'autorité des services financiers du Royaume-Uni (Financial Services Authority) – a été examiné en détail, mais il existe de nombreux autres exemples, moins étudiés (IKB, Fortis, etc.). Le Groupe estime qu'il est utile d'analyser et de rendre publiques les circonstances de ces échecs, afin qu'on

---

<sup>8</sup> Le SEBC est le système européen de banques centrales. Il englobe toutes les banques centrales nationales de l'UE.

puisse en tirer des leçons et que les autorités de surveillance puissent améliorer leurs pratiques futures. Bien que le Groupe ne soit pas convaincu qu'un quelconque système permette d'éviter toute erreur de jugement, il considère que l'expérience de la surveillance lors de la crise met en lumière la nécessité, pour les autorités de surveillance de tous les États membres, de disposer d'un personnel suffisant, expérimenté et bien formé, et il formule par conséquent des recommandations visant à atteindre cet objectif.

**d) Absence de remise en question des pratiques de surveillance sur une base transfrontalière**

156) Les procédures et pratiques actuelles pour remettre en question les décisions d'une autorité de surveillance nationale se sont révélées inadéquates; par exemple, les mécanismes embryonnaires d'examen par les pairs élaborés au sein des comités de niveau 3 se sont révélés inefficaces. Actuellement (et jusqu'à ce que des mécanismes concrets de surveillance à l'échelle de l'UE fassent l'objet d'accords de principe et soient transposés dans la pratique), les points de vue et les décisions de l'autorité de surveillance du pays d'origine ont et auront un poids prépondérant. Cela revêt une importance particulière lorsqu'un établissement financier étend ses activités dans des pays autres que son pays d'origine, par la création de filiales à partir de celui-ci. Comme cela s'est produit pour les banques islandaises, il peut en résulter des risques non négligeables dans des pays autres que celui de l'autorité de réglementation du pays d'origine; pourtant, la capacité des pays d'accueil touchés à remettre en question les décisions de l'autorité de réglementation du pays d'origine ne tient pas suffisamment compte de ces risques.

157) Le Groupe estime qu'un moyen efficace de remettre en cause les décisions de l'autorité de réglementation du pays d'origine est indispensable, et formule par conséquent des recommandations visant à la fois à améliorer sensiblement la rapidité et l'efficacité des mécanismes actuels d'examen par les pairs (qui sont à un stade de développement peu avancé), et à rendre exécutoire une décision envisagée (si elle fait l'objet d'un accord) concluant que l'autorité de réglementation d'un pays d'origine n'a pas respecté les normes de surveillance requises. Le Groupe considère qu'un mécanisme de médiation contraignant est indispensable pour permettre de traiter de tels problèmes de surveillance transfrontalière. Sans un tel mécanisme efficace et contraignant, la pression va s'accumuler et il se peut qu'à l'avenir, certains États membres s'efforcent de limiter les activités de création de filiales de toute entreprise surveillée par une autorité de surveillance dont les prestations ont été jugées inférieures aux normes. Cette fragmentation constituerait un grave recul pour le marché unique.

158) Le Groupe estime aussi qu'un mécanisme efficace est nécessaire pour permettre aux autorités de surveillance du pays d'origine de contester des décisions prises par les autorités de surveillance du pays d'accueil.

**e) Manque de franchise et de coopération entre autorités de surveillance**

159) Lorsque la crise s'est répandue, dans de trop nombreux cas, les autorités de surveillance des États membres n'ont pas été disposées à discuter avec la franchise requise et suffisamment tôt des points faibles des établissements financiers dont elles assuraient la surveillance. Les flux d'information entre autorités de surveillance étaient loin d'être optimaux, notamment pendant la phase d'accumulation de la crise. Cela a conduit à une

érosion de la confiance mutuelle entre autorités de surveillance. Bien que le Groupe soit conscient des problèmes de confidentialité commerciale et des contraintes juridiques qu'impliquent des discussions sincères, il est convaincu que des échanges d'informations beaucoup plus francs sont indispensables et formule des recommandations à cet effet.

**f) Manque de cohérence d'un État membre à l'autre en ce qui concerne les pouvoirs de surveillance**

160) Les pouvoirs reconnus aux autorités de surveillance nationales présentent de fortes variations d'un État membre à l'autre, en ce qui concerne d'une part ce qu'elles peuvent faire dans le cadre de leurs compétences et d'autre part les actions coercitives (y compris les sanctions) auxquelles elles peuvent recourir lorsqu'une entreprise ne remplit pas ses obligations. Le Groupe recommande que ces différences de pouvoirs soient examinées d'urgence et que des mesures soient prises sur cette base afin d'amener toutes les autorités de surveillance à se conformer à des normes minimales élevées. Cela impliquera d'accroître considérablement les pouvoirs des autorités de surveillance dans plusieurs États membres.

**g) Manque de ressources au sein des comités de niveau 3**

161) Les ressources dont disposent les comités de niveau 3 limitent considérablement le travail qu'ils pourraient entreprendre et leur rapidité de réaction. Ce manque de ressources, combiné à la lourde charge de travail qui leur est imposée pour la mise en œuvre du plan d'action pour les services financiers, a empêché une action d'envergure de leur part, que ce soit par la voie de l'examen par les pairs ou par des efforts de détection des risques sectoriels. Le Groupe estime par conséquent que les ressources disponibles pour les trois comités devraient être considérablement augmentées, et formule des recommandations en ce sens.

**h) Pas de possibilité, pour les autorités de surveillance, de prendre des décisions communes**

162) Il existe plusieurs raisons pour lesquelles les comités de niveau 3 n'ont pas été en mesure de contribuer à une gestion efficace de la crise, notamment leur inaptitude à prendre des décisions urgentes. Par exemple, ils n'ont pas pu mettre en œuvre ni même se mettre d'accord sur des décisions communes sur les organismes de placement collectif monétaire ou les ventes à découvert. La principale cause de ce problème est que les comités de niveau 3 ne disposent pas de pouvoirs juridiques pour prendre des décisions. Il est donc compréhensible qu'ils aient échoué à adopter l'attitude ou à élaborer les procédures requises pour réagir rapidement à la crise lorsque celle-ci est apparue. Si leurs pouvoirs juridiques étaient renforcés, des changements sur ces deux plans seraient indispensables.

163) Le diagnostic qui précède est bien sûr facile à poser avec du recul. Il n'est pas dans l'intention du Groupe de blâmer les instances de surveillance dans l'UE pour une crise qui est le fruit de l'interaction entre plusieurs facteurs complexes et planétaires, dont un grand nombre (tels que les déséquilibres mondiaux, l'excès de liquidité, la faiblesse des taux d'intérêt) ne relèvent pas de la compétence des autorités de surveillance microprudentielle. Il nous faut aussi reconnaître que certaines réglementations appliquées par les autorités de surveillance ont joué un rôle négatif en alimentant la

crise. Au chapitre précédent sur la réglementation, nous avons indiqué qu'il est bien possible que certaines réglementations «publiques» aient aggravé la situation, généré des effets pervers et contribué aux excès de la titrisation. De plus, dans certains cas, l'absence de clarté de certaines règles (comme le deuxième pilier de Bâle) a conduit les autorités de surveillance à se montrer passives plutôt qu'à faire preuve d'anticipation.

- 164) Les informations disponibles n'en montrent pas moins clairement que la fonction de prévention de la crise des autorités de surveillance n'a pas été remplie de manière satisfaisante, et qu'elle ne répond donc pas aux besoins<sup>9</sup>.
- 165) Le présent chapitre ne traite pas en détail des tendances récentes qui ont conduit à une intégration de plus en plus poussée du marché financier européen (voir l'annexe 3) et ne décrit pas les mécanismes de surveillance actuels (voir l'annexe 4).
- 166) Ce qui est proposé ici est essentiellement une nouvelle structure destinée à rendre plus efficace la surveillance européenne et à améliorer ainsi la stabilité financière dans tous les États membres de l'UE. L'enjeu est double car il s'agit de renforcer la qualité de la surveillance aux échelons tant national qu'europpéen. Il ressort clairement des éléments d'information transmis au Groupe par les comités de niveau 3 que, dans le cadre de leur mandat existant de comités consultatifs de la Commission et avec leurs méthodes de travail actuelles, les possibilités d'étendre leurs missions seront très limitées.

### **III. CE QU'IL FAUT FAIRE: ÉLABORER UN SYSTÈME EUROPÉEN DE SURVEILLANCE ET DE GESTION DES CRISES**

#### **a) Le rôle de la BCE**

- 167) Différentes personnes, dont des représentants de la BCE, ont suggéré que cette dernière pourrait jouer un rôle majeur dans un nouveau système de surveillance européenne, et ce à deux niveaux: dans la surveillance macroprudentielle et dans la surveillance microprudentielle.
- 168) Dans le domaine de la surveillance macroprudentielle, les responsabilités évoquées couvriraient l'analyse de la stabilité financière; la mise au point de systèmes d'alerte précoce pour signaler l'apparition de risques et de points faibles dans le système financier; des exercices de simulation de crise au niveau macro, pour vérifier le degré de résilience du secteur financier face à des chocs spécifiques et aux mécanismes de

---

<sup>9</sup> Cette déclaration générale ne doit pas masquer le fait que certaines banques de l'UE ont connu un meilleur sort que d'autres. Cela était-il dû à des différences entre les systèmes nationaux de surveillance? Il se peut que certaines autorités de surveillance des banques aient eu une approche plus «prudente» que d'autres (par exemple, l'attitude des autorités espagnoles vis-à-vis des transactions hors bilan, qui était la plus rigoureuse, et leur exigence de provisionnement dynamique, qui a permis aux banques d'amortir le choc lorsque la crise a éclaté). Il se peut aussi que certains établissements financiers se soient dotés, par tradition, de meilleurs contrôles internes et d'une gestion des risques supérieure qui ont conduit, par exemple, à des comportements plus prudents en matière de titrisation que cela n'a été le cas ailleurs (le modèle de banque d'investissement des États-Unis a été moins utilisé par les banques de l'UE). Les banques européennes qui s'en sont tenues au modèle de banque universelle ont été mieux protégées dans une certaine mesure, bien qu'une partie d'entre elles, avec leurs capacités d'investissement, se soient laissées surprendre en achetant des valeurs toxiques.

Tout ceci montre que le contexte dans lequel la crise s'est développée est complexe et qu'il n'existe pas d'explication unique.

propagation transfrontaliers et transsectoriels; enfin, la définition d'exigences en matière de rapports et d'informations obligatoires pertinentes d'un point de vue macroprudentiel.

- 169) Dans le domaine de la surveillance microprudentielle, il a été suggéré au Groupe que la BCE pourrait devenir responsable de la surveillance directe des banques transfrontalières dans l'Union européenne ou uniquement dans la zone euro. Cette responsabilité pourrait s'appliquer à toutes les banques transfrontalières ou uniquement à celles qui revêtent une importance systémique. Dans un tel scénario, les compétences actuellement dévolues aux autorités de surveillance nationales seraient transférées à la BCE, qui serait alors chargée notamment d'accorder des autorisations aux établissements concernés, de faire appliquer les exigences de fonds propres et de procéder à des inspections sur site.
- 170) Une variante consisterait à confier à la BCE une fonction supérieure de supervision et de coordination dans la surveillance microprudentielle des banques transfrontalières dans l'UE. Tandis que les collègues des autorités de surveillance nationales continueraient à surveiller directement les banques transfrontalières, la BCE pourrait jouer un rôle de médiation contraignant pour régler les différends entre autorités de surveillance nationales, définir les pratiques de surveillance et les mécanismes destinés à promouvoir la convergence en matière de surveillance, et devenir responsable de la réglementation liée à des problématiques telles que la procyclicité, les effets de levier, la concentration des risques ou le décalage de liquidité.
- 171) Ces idées ont été soigneusement examinées par le Groupe. Bien que celui-ci soutienne l'attribution à la BCE d'un rôle accru dans la surveillance macroprudentielle (comme expliqué ci-dessous), il ne recommande aucun rôle pour cette institution en matière de surveillance microprudentielle, principalement pour les raisons suivantes:
- la BCE est essentiellement responsable de la stabilité monétaire. Lui ajouter des missions de surveillance microprudentielle risque d'empiéter sur son mandat fondamental;
  - en cas de crise, l'autorité de surveillance est amenée à entrer fréquemment en relations avec les bailleurs d'aides financières (en général, les ministères des finances), étant donné la probabilité que l'on puisse faire appel à l'argent des contribuables. Il peut en résulter des pressions politiques et des interférences de nature à compromettre l'indépendance de la BCE;
  - confier un rôle de surveillance microprudentielle à la BCE serait extrêmement complexe car en cas de crise, la BCE devrait traiter avec une multiplicité de Trésors publics et d'autorités de surveillance des États membres;
  - conférer des missions de surveillance microprudentielle à la BCE serait particulièrement difficile, compte tenu du fait qu'un certain nombre de membres de la BCE/du SEBC n'ont pas de compétence en matière de surveillance;
  - conférer des responsabilités à la BCE/au SEBC qui ne sont pas responsables de la politique monétaire de plusieurs pays d'Europe ne répondrait pas au besoin d'un système de surveillance complet et intégré;

- enfin, la BCE n'est pas habilitée par le traité à s'occuper des entreprises d'assurance. Dans un secteur financier où les transactions dans les activités bancaires et d'assurance peuvent avoir des effets économiques très comparables, un système de surveillance microprudentielle qui ne pourrait examiner les activités d'assurance supporterait de graves risques de fragmentation de la surveillance.
- 172) Pour toutes ces raisons, le Groupe est d'avis que la BCE ne devrait pas endosser la responsabilité de la surveillance microprudentielle des établissements financiers. En revanche, il estime que la BCE devrait être chargée d'assurer une surveillance macroprudentielle adéquate dans l'UE.
- b) Surveillance macroprudentielle: arguments en faveur d'une réforme**
- 173) Une leçon essentielle à tirer de la crise, comme indiqué plus haut, est la nécessité pressante de moderniser la surveillance macroprudentielle dans l'Union européenne pour toutes les activités financières.
- 174) Les banques centrales ont un rôle décisif à jouer au sein d'un système macroprudentiel solide. Toutefois, pour que celles-ci, et notamment la BCE/le SEBC, soient en mesure de jouer pleinement leur rôle de maintien de la stabilité financière, il faut qu'elles reçoivent le mandat officiel explicite d'évaluer les risques macrofinanciers de haut niveau qui pèsent sur le système et d'émettre des avertissements le cas échéant.
- 175) Dans l'Union européenne, la BCE, qui constitue le cœur du SEBC, est idéalement placée pour remplir cette mission: déterminer les risques macroprudentiels dont toutes les autorités de surveillance nationales devraient tenir compte. La BCE/le SEBC devraient donc être en mesure d'exiger des autorités de surveillance nationales toutes les informations requises pour assumer cette responsabilité.
- 176) Compte tenu de l'intégration des marchés financiers dans l'UE et de la répartition géographique des activités financières, il est essentiel que toutes les banques centrales nationales soient associées à ce processus au sein du SEBC, et pas uniquement celles de la zone euro.
- 177) Cela pourrait se faire selon le schéma suivant. Un nouveau groupe dénommé Conseil européen du risque systémique (European Systemic Risk Council - ESRC), remplaçant l'actuel comité de surveillance bancaire de la BCE, devrait être mis en place sous les auspices de la BCE et avec son appui logistique. Sa mission sera de former des jugements et de faire des recommandations sur la politique macroprudentielle, d'émettre des avertissements sur les risques, de comparer les observations sur les évolutions macroéconomiques et prudentielles et de donner des orientations sur ces questions.
- 178) Étant donné qu'il est proposé de confier la responsabilité de conduire la surveillance macroprudentielle à la BCE/au SEBC, il est logique que l'ESRC soit une émanation des banques centrales du SEBC. L'ESRC serait donc composé des membres du Conseil général de la BCE/SEBC (le président et le vice-président de la BCE et les gouverneurs des 27 banques centrales), auxquels s'ajouteraient les présidents du CECB, du CECAPP et du CERVM et un représentant de la Commission européenne. Le président de la BCE présiderait l'ESRC. Celui-ci serait assisté par un secrétariat assuré par la BCE.

179) Cependant, compte tenu de l'importance que ce groupe interagisse étroitement avec les autorités de surveillance qui ne font pas partie de banques centrales, il serait clairement établi que, lorsque la question débattue justifie une présence plus large des instances de surveillance dans les domaines de l'assurance et des valeurs mobilières (ainsi que des autorités de surveillance du secteur bancaire, pour les pays où la surveillance des banques est assurée en dehors de la banque centrale), cette présence serait garantie. Dans de tels cas, un gouverneur pourrait se faire représenter par le chef de l'autorité de surveillance nationale appropriée.

180) Deux conditions doivent être réunies pour qu'un nouveau système de surveillance macroprudentielle fonctionne efficacement:

- un flux d'informations adéquat entre les autorités de surveillance nationales et la BCE/le SEBC doit être rendu obligatoire. Des procédures appropriées devront être mises en place afin que toutes les informations pertinentes puissent être transmises à la BCE/au SEBC d'une manière qui garantisse la confidentialité. Dans ce contexte, des membres du personnel de la BCE/du SEBC pourraient être invités à assister aux réunions entre les autorités de surveillance et les groupes financiers qui revêtent une importance systémique – et à y poser des questions – afin de recevoir des informations pertinentes de première main. Des membres du personnel de la BCE/du SEBC pourraient être invités à participer aux collèges d'autorités de surveillance microprudentielle appropriés, sans toutefois que la BCE/le SEBC soient responsables de la surveillance microprudentielle;
- il est crucial qu'un mécanisme d'alerte précoce efficace fonctionne dès que des signes de faiblesse sont détectés dans le système financier, et qu'un cadre d'avertissement progressif sur les risques soit mis en place pour qu'à l'avenir, l'identification des risques débouche sur des mesures appropriées.

181) En fonction de la nature des risques détectés, les autorités compétentes de l'UE devront prendre les mesures appropriées. Celles-ci pourraient être de différents types. Par exemple:

- si l'expansion du crédit semblait devenir excessive dans un ou plusieurs États membres, l'ESRC prendrait contact avec la banque centrale concernée (et/ou l'autorité de surveillance du secteur bancaire), donnerait des conseils sur les mesures appropriées à adopter (par exemple le déclenchement du provisionnement dynamique). Les banques centrales seraient tenues de tenir compte des conclusions de l'ESRC. Si celui-ci a émis un avertissement sur un risque spécifique, nécessitant une réaction de la part des autorités de surveillance nationales, il devrait examiner cette réaction et, le cas échéant, indiquer s'il juge que des mesures supplémentaires sont nécessaires, et si oui lesquelles, en adressant un rapport au comité économique et financier (CEF) sur la base décrite ci-dessous;
- si le problème était davantage lié à un dysfonctionnement mondial du système (par exemple transformation des échéances trop intensive, abus de transactions hors bilan, abus de l'arbitrage réglementaire par des acteurs non bancaires), l'ESRC devrait avertir le système de surveillance mondial (voir le chapitre 4 sur les solutions planétaires) afin de définir des actions appropriées et cohérentes tant à l'échelon de

l'UE qu'au niveau planétaire. Si les problèmes avaient trait à des aspects de surveillance prudentielle dans l'UE, c'est aux comités de niveau 3 qu'il appartiendrait de les résoudre;

- si les préoccupations étaient liées à des questions budgétaires (par exemple déficits excessifs ou progression de l'endettement), l'ESRC le signalerait immédiatement au CEF.

182) Si les risques détectés semblaient avoir une incidence négative potentiellement grave sur le secteur financier ou l'économie dans son ensemble, l'ESRC devrait en informer le président du CEF. Dans ces circonstances, le CEF, en collaboration avec la Commission, pourrait jouer un rôle essentiel en élaborant une stratégie active pour s'attaquer aux risques graves exigeant une action politique ou législative. La répartition des rôles et le calendrier des actions doivent être clairs pour tout le monde. De plus, une procédure devrait être mise sur pied pour évaluer régulièrement l'efficacité des mesures de surveillance/réglementaires qui ont été convenues et décider si d'autres mesures sont nécessaires. Une «clause de rendez-vous» devrait être fixée pour que l'on vérifie si les mesures prises ont été réellement efficaces. Le président du CEF devrait avoir la responsabilité de décider si, et quand, le CEF (en formation plénière, c'est-à-dire avec les banques centrales) et/ou le Conseil ECOFIN devraient être informés ou associés aux délibérations. Le CEF devrait aussi donner des conseils sur les contacts à entretenir avec le Parlement européen et sur l'opportunité de rendre publiques ou non les informations – ce qui peut être utile dans certaines circonstances.

***Recommandation 16:*** *Un nouvel organisme, dénommé «Conseil européen du risque systémique» (ESRC), dont la présidence serait assurée par le président de la BCE, devrait être mis en place sous les auspices de la BCE et avec son appui logistique.*

- *L'ESRC devrait être composé des membres du Conseil général de la BCE, des présidents du CECB, du CECAPP et du CERVM et d'un représentant de la Commission européenne. Chaque fois que la question traitée justifie la présence des autorités de surveillance des secteurs de l'assurance et des valeurs mobilières, le gouverneur pourrait décider de se faire représenter par le chef de l'autorité de surveillance nationale appropriée.*
- *L'ESRC devrait mettre en commun et analyser toutes les informations pertinentes pour la stabilité financière, relatives à la situation macroéconomique et aux évolutions macroprudentielles dans tous les secteurs financiers.*
- *Il convient d'assurer un flux d'informations approprié entre l'ESRC et les autorités de surveillance microprudentielle.*

***Recommandation 17:*** *Un système efficace d'avertissement sur les risques devrait être mis en place sous les auspices de l'ESRC et du Comité économique et financier (CEF).*

- *L'ESRC devrait émettre, en les hiérarchisant par ordre de priorité, des avertissements sur les risques macroprudentiels: un suivi devrait obligatoirement être donné à ces avertissements et, le cas échéant, des mesures devraient être prises par les autorités compétentes concernées dans l'UE.*

- *S'il s'agit de risques sérieux, ayant potentiellement une incidence négative sur le secteur financier ou l'économie dans son ensemble, l'ESRC devrait en informer le président du CEF, ce dernier mettant alors en œuvre une stratégie visant à assurer le traitement efficace des risques détectés, en collaboration avec la Commission.*
- *Si les risques détectés ont trait à un dysfonctionnement mondial du système monétaire et financier, l'ESRC avertira le FMI, le FSF et la BRI afin de définir des mesures appropriées tant à l'échelon de l'UE qu'au niveau mondial.*
- *Si l'ESRC juge inadéquate la réaction d'une autorité de surveillance nationale à un avertissement portant sur un risque jugé prioritaire, il en informe le président du CEF, après discussion avec ladite autorité, afin que des mesures supplémentaires soient prises à l'encontre de cette dernière.*

**c) Surveillance microprudentielle: passage à un Système européen de surveillance financière (European System of Financial Supervision - ESFS)**

183) Après avoir examiné les mécanismes actuels, et notamment la coopération au sein des comités de niveau 3, le Groupe considère que la structure et les rôles dévolus aux comités existants ne sont pas suffisants pour assurer la stabilité financière dans l'UE et l'ensemble de ses États membres. Bien que les comités de niveau 3 aient contribué d'une manière importante au processus d'intégration financière en Europe, certaines inefficacités ne peuvent plus être traitées avec leur structure juridique actuelle (c'est-à-dire celle d'organes consultatifs de la Commission).

C'est pourquoi le Groupe propose la création d'un Système européen de surveillance financière (ESFS).

184) L'ESFS devrait constituer un réseau intégré d'autorités de surveillance financière européennes, collaborant avec des comités de niveau 3 renforcés («les Autorités»). L'ESFS formerait donc une structure largement décentralisée, respectant pleinement les principes de proportionnalité et de subsidiarité du traité. De cette manière, les autorités de surveillance nationales existantes, qui sont les plus proches des marchés et des établissements qu'elles surveillent, continueraient à assurer la surveillance courante et conserveraient la plus grande partie de leurs compétences actuelles (voir l'annexe 3).

185) Toutefois, pour être en mesure de surveiller efficacement un marché financier de plus en plus intégré et consolidé à l'échelle de l'UE (et en particulier les grands établissements transfrontaliers, qui posent des risques systémiques), les Autorités devront mener à bien une série définie de missions qu'il est préférable d'accomplir à l'échelon de l'UE. L'autorité de surveillance de l'État membre d'origine restera le premier point de contact pour l'entreprise, tandis que le centre européen devrait coordonner l'application de normes de surveillance communes de haut niveau, garantir une coopération poussée avec les autres autorités de surveillance et, ce qui est tout aussi important, garantir que les intérêts des autorités de surveillance des États membres d'accueil soient correctement protégés.

186) En ce qui concerne les établissements transfrontaliers, l'ESFS devrait continuer à s'appuyer largement sur les collèges des autorités de surveillance à créer par la directive révisée sur l'adéquation des fonds propres et par les directives Solvabilité 2. Toutefois,

ces collèges des autorités de surveillance devraient être renforcés par la participation de représentants du secrétariat des comités de niveau 3 ainsi que d'observateurs de la BCE/du SEBC.

- 187) L'ESFS doit être indépendant d'éventuelles influences politiques et économiques, tant au niveau de l'UE qu'au niveau national. Cela signifie que les autorités de surveillance doivent recevoir des mandats clairs, des missions bien définies, et être dotées de ressources et de pouvoirs suffisants. Pour renforcer leur légitimité et en contrepartie de leur indépendance, il convient qu'elles soient soumises à une obligation adéquate de rendre des comptes aux autorités politiques au niveau de l'UE et au niveau national. En résumé, le travail de surveillance doit être indépendant des autorités politiques, mais s'effectuer d'une manière pleinement responsable vis-à-vis d'elles<sup>10</sup>.
- 188) L'ESFS doit travailler avec un ensemble commun de règles de base harmonisées et s'appuyer sur des informations de haute qualité et cohérentes. Cela implique un échange d'information primaire, en bonne et due forme et en temps utile entre toutes les autorités de surveillance, pour permettre une évaluation complète – aux niveaux national, européen et mondial.
- 189) Enfin, l'ESFS devrait être neutre par rapport aux structures de surveillance nationales: ces dernières ont été choisies pour des raisons diverses et il serait difficile d'essayer de les harmoniser – bien qu'il se puisse que la tendance actuelle se poursuive vers l'émergence d'un système double (avec une même autorité pour les banques, entreprises d'assurance et autres établissements financiers, et une autre autorité qui s'occuperait des marchés et de l'application des règles de conduite).

***Recommandation 18: Un Système européen de surveillance financière (ESFS) devrait être mis sur pied. Il s'agirait d'un réseau décentralisé:***

- *les autorités de surveillance nationales existantes continueraient à assurer la surveillance courante;*
- *trois nouvelles Autorités européennes remplaçant le CECB, le CECAPP et le CERVM seraient créées, leur rôle étant de coordonner l'application des normes de surveillance et de garantir une coopération poussée entre les autorités de surveillance nationales;*

<sup>10</sup> Sur la base de divers codes et normes internationalement reconnus (à savoir les principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace établis par le comité de Bâle, les «principes de base en matière d'assurance» de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA) et les objectifs et principes de réglementation des valeurs mobilières de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV)), une surveillance indépendante peut être définie comme une situation où l'autorité de surveillance est à même d'exercer son jugement et ses pouvoirs de manière indépendante en ce qui concerne l'imposition de règles prudentielles et/ou de règles de conduite, c'est-à-dire sans subir d'influence indue ou sans que ses décisions soient ignorées ou outrepassées par les parties soumises à la surveillance, le gouvernement, le Parlement ou tout autre tiers concerné. À cet effet, l'autorité de surveillance doit se voir confier des compétences suffisantes et être en mesure de former ses propres jugements indépendants (par exemple en ce qui concerne l'octroi d'autorisations, les inspections sur site, les contrôles à distance, l'imposition de sanctions et l'application de celles-ci), sans que d'autres autorités ou le secteur d'activité aient le droit ou la possibilité d'intervenir. De plus, l'autorité de surveillance elle-même doit fonder ses décisions sur des bases purement objectives et non discriminatoires. L'indépendance de la surveillance diffère toutefois de celle de la banque centrale (en rapport avec la politique monétaire), dans la mesure où le gouvernement (habituellement le ministre des finances) reste politiquement responsable du maintien de la stabilité du système financier, et où la défaillance d'un ou plusieurs établissements, infrastructures ou marchés financiers risque d'avoir de graves conséquences pour l'économie et l'argent du contribuable. Par conséquent, l'autorité de surveillance doit travailler dans un champ de compétences délimité et dans le cadre d'une délégation de pouvoirs explicite sous la forme d'un acte législatif adopté par le Parlement; le gouvernement ne devrait pas exercer d'autorité immédiate sur l'autorité de surveillance ni interférer directement dans ses activités quotidiennes. L'indépendance devrait être équilibrée et renforcée par des mécanismes de responsabilisation appropriés et la transparence des procédures de réglementation et de surveillance, dans le respect des exigences de confidentialité. Les autorités nationales devraient toutefois renoncer à des mécanismes de contrôle tels que le fait d'avoir des représentants du gouvernement qui président ou participent activement au conseil d'administration de l'autorité de surveillance, ou de donner au gouvernement le droit d'intervenir dans les activités quotidiennes de l'autorité de surveillance. Leur influence devrait être limitée à la possibilité de modifier le cadre juridique, d'imposer des objectifs à long terme et de contrôler les performances, à condition que cela soit fait d'une manière ouverte et transparente.

*- des collèges des autorités de surveillance seraient créés pour tous les grands établissements transfrontaliers.*

*Il faudra que l'ESFS soit indépendant des autorités politiques mais responsable devant elles.*

*Il devrait s'appuyer sur un ensemble commun de règles de base harmonisées et avoir accès à des informations de haute qualité.*

#### **IV. LE PROCESSUS CONDUISANT A LA CREATION D'UN SYSTEME EUROPEEN DE SURVEILLANCE FINANCIERE**

- 190) L'objectif fixé ci-dessus est ambitieux. Il nécessitera d'importantes modifications institutionnelles, législatives et opérationnelles, ainsi que l'émergence d'un consensus politique le plus large possible sur la nécessité d'aller dans cette direction et sur les mesures à prendre à cet effet. Le Groupe espère que tous les États membres aspireront à ces changements. Si ce n'est pas le cas, une approche à géométrie variable fondée sur les mécanismes de coopération renforcée ou un accord intergouvernemental figurant dans le traité pourra s'avérer nécessaire.
- 191) Le Groupe propose un processus en deux étapes pour renforcer la surveillance du secteur financier européen et rétablir ainsi la confiance dans le marché. Ce processus devrait être aussi rapide que possible tout en laissant suffisamment de temps à tous les partenaires concernés pour converger vers l'objectif d'un système renforcé et plus intégré.
- 192) Bien que la transformation des mécanismes de surveillance actuels au niveau de l'UE soit au cœur de ce processus, le Groupe considère qu'il ne faut pas réfléchir aux moyens d'améliorer l'organisation de la surveillance sans tenir compte des règles que les autorités de surveillance doivent mettre en œuvre ou des mécanismes de gestion et de résolution des crises qu'elles doivent appliquer le cas échéant (conjointement avec les ministères des finances). Les mécanismes de réglementation, de surveillance et de gestion/résolution des crises sont étroitement liés. Ils forment un continuum. Il est sans objet de faire converger les pratiques de surveillance si les réglementations financières de base restent fragmentées. Il sera impossible de remodeler l'organisation de la surveillance à l'échelle européenne sans clarifier la manière dont une crise éventuelle sera gérée et résolue par les autorités compétentes.
- 193) Le processus en deux étapes proposé ci-dessous combine par conséquent la réglementation, la surveillance et la gestion/résolution des crises.

## **A) Première étape (2009-2010): Préparer le passage à un Système européen de surveillance financière**

### **a) Préparer la transformation des comités de niveau 3 en Autorités européennes.**

194) La Commission, le Conseil et le Parlement devraient immédiatement entamer le travail législatif nécessaire en s'attachant à dégager un consensus pour transformer les comités de niveau 3 en trois Autorités européennes: une Autorité bancaire européenne, une Autorité européenne des assurances et une Autorité européenne des valeurs mobilières. La transformation proprement dite serait achevée au début de la seconde phase (voir ci-dessous).

Parallèlement, des travaux devraient débiter dans les domaines suivants:

### **b) Améliorer la qualité de la surveillance**

195) Les États membres et les comités de niveau 3 devraient d'urgence trouver des moyens pratiques de renforcer les autorités de surveillance nationales. À l'échelon national, les points suivants devraient faire l'objet d'un examen approfondi: aligner les compétences et pouvoirs des autorités de surveillance sur le système le plus complet existant dans l'UE; augmenter la rémunération des autorités de surveillance; faciliter les échanges de personnel entre le secteur privé et les autorités de surveillance; faire en sorte que toutes les autorités de surveillance appliquent une politique du personnel moderne et attractive. À l'échelon européen, les comités de niveau 3 devraient intensifier leurs efforts dans les domaines de la formation et des échanges de personnel pour créer une culture forte de la surveillance à l'échelon européen.

196) La Commission européenne devrait procéder à un examen du degré d'indépendance de toutes les autorités de surveillance nationales, en coopération avec les comités de niveau 3. Cet examen devrait déboucher sur des recommandations concrètes d'améliorations, y compris quant aux modes de financement des autorités de surveillance nationales.

197) Les comités de niveau 3 devraient préparer, avec l'ESRC, les modalités d'un mécanisme juridiquement contraignant, notamment pour le transfert d'informations, garantissant que la détection de risques par l'ESRC débouche sur un examen rapide de la politique réglementaire, de la surveillance ou de la politique monétaire à l'échelon de l'UE.

***Recommandation 19:*** Lors de la 1<sup>re</sup> étape (2009-2010), les autorités de surveillance nationales devraient être renforcées en vue d'améliorer la qualité de la surveillance dans l'UE.

- *Les États membres devraient envisager les réformes suivantes: aligner les compétences et pouvoirs des autorités de surveillance sur le système le plus complet existant dans l'UE, augmenter la rémunération des autorités de surveillance, faciliter les échanges de personnel entre le secteur privé et les autorités de surveillance, faire en sorte que toutes les autorités de surveillance appliquent une politique du personnel moderne et attractive.*
- *Les comités de niveau 3 devraient intensifier leurs efforts dans les domaines de la formation et des échanges de personnel. Ils devraient aussi œuvrer à la création d'une culture forte de la surveillance à l'échelon européen.*
- *La Commission européenne devrait procéder à un examen du degré d'indépendance de toutes les autorités de surveillance nationales, en coopération avec les comités de niveau 3. Cet examen devrait déboucher sur des recommandations concrètes, notamment en ce qui concerne le financement des autorités nationales.*

***Au cours de cette 1<sup>re</sup> étape, la Commission européenne devrait immédiatement entamer les préparatifs des propositions législatives requises pour créer les nouvelles Autorités.***

**c) Passer à des règles, des compétences et des sanctions harmonisées**

- 198) Les institutions européennes et les comités de niveau 3 devraient lancer une initiative déterminée et concertée pour doter le secteur financier de l'UE d'un ensemble cohérent de règles de base pour le début de 2013. Il faudrait mettre au point un processus visant à identifier et éliminer les différences essentielles des législations nationales.
- 199) Ces différences, provenant d'exceptions, de dérogations, d'ajouts effectués à l'échelon national<sup>11</sup> ou encore d'ambiguïtés dans les directives qui ont des conséquences matérielles sur le marché, qui sont plus souples que les normes de base minimales ou risquent d'induire des distorsions de la concurrence ou un arbitrage réglementaire, seront répertoriées et éliminées. Dans ses efforts pour éliminer ces différences, la Commission européenne devrait se concentrer d'abord sur les problèmes principaux.
- 200) Il se peut que ce processus n'aboutisse pas à des règles identiques dans chaque cas. Toutefois, les règles de base harmonisées devraient être suffisamment complètes. Les comités de niveau 3 examineront à cet effet les différences existantes et proposeront à la Commission des évolutions nouvelles ou supplémentaires des règles de niveaux 1 et 2 (par exemple une harmonisation des régimes de sanctions, la définition de règles de base sur les fonds propres, une harmonisation dans les domaines de la vente à découvert, des contrôles pour les systèmes de règlement-livraison de valeurs mobilières).
- 201) Les institutions européennes devraient aussi lancer une initiative visant à harmoniser fortement les régimes de sanctions dans l'ensemble du marché unique. La surveillance ne peut être efficace si les régimes de sanctions sont faibles et présentent une forte variabilité. Il est essentiel qu'au sein de l'UE et ailleurs, toutes les autorités de

<sup>11</sup> Une pratique parfois dénommée «goldplating», ou surréglementation nationale.

surveillance soient à même de recourir à des régimes de sanctions suffisamment convergents, stricts et dissuasifs. C'est loin d'être le cas aujourd'hui. Le même exercice devrait être lancé en ce qui concerne les pouvoirs de surveillance. Ceux-ci aussi diffèrent fortement d'un État membre à l'autre<sup>12</sup>. Cette situation n'est pas favorable à une surveillance cohérente et efficace au sein du marché unique.

***Recommandation 20:*** *Lors de la 1<sup>re</sup> étape, l'Union européenne devrait aussi élaborer un ensemble plus harmonisé de réglementations, pouvoirs de surveillance et régimes de sanctions en matière financière.*

- *Les institutions européennes et les comités de niveau 3 devraient lancer une initiative déterminée pour doter l'UE d'un ensemble de règles beaucoup plus cohérent pour le début de 2013. Les différences essentielles dans les législations nationales, découlant d'exceptions, de dérogations, d'ajouts effectués à l'échelon national ou d'ambiguïtés contenues dans les directives actuelles devraient être répertoriées et éliminées, afin qu'un ensemble harmonisé de normes de base soit défini et appliqué dans l'ensemble de l'UE.*
- *Les institutions européennes devraient lancer un processus conduisant à des régimes de surveillance et de sanctions nettement renforcés et plus cohérents dans les États membres.*

#### **d) Renforcer immédiatement les comités de niveau 3**

202) Un certain nombre de changements, à mettre en œuvre rapidement, devraient être apportés aux comités de niveau 3:

- i) renforcer les ressources de ces comités afin de pouvoir employer plus de personnel, avec un budget supérieur;
- ii) développer les procédures d'examen par les pairs, actuellement à l'état embryonnaire, au sein de chaque comité, afin d'en faire des mécanismes contraignants de médiation;
- iii) redéfinir les missions et les priorités des comités pour qu'ils fassent preuve de plus d'anticipation dans la détection des problèmes et la proposition de solutions. Le recours au vote à la majorité qualifiée devrait être mis en pratique;
- iv) intensifier et codifier la coopération entre les comités de niveau 3.

#### **e) Collèges des autorités de surveillance**

203) Le recours, jusqu'ici relativement limité, aux collèges des autorités de surveillance devrait être élargi immédiatement. Le Groupe estime que, pour la fin 2009, des collèges devraient être établis dans l'UE pour toutes les grandes entreprises transfrontalières<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> Actuellement, par exemple, seulement 10 autorités de surveillance du secteur des assurances ont le pouvoir d'approuver des modèles de risques internes; seules 6 d'entre elles peuvent augmenter les exigences de fonds propres pour des entreprises; 2 seulement ne sont pas habilitées à octroyer des autorisations.

<sup>13</sup> À titre d'ordre de grandeur, il pourrait s'agir d'au moins 50 établissements financiers ayant une part de marché significative dans un autre État membre que leur État d'origine.

Pour la mi-2009, les comités de niveau 3 devraient faire des propositions afin qu'un collège des autorités de surveillance soit assigné à toutes les grandes entreprises financières transfrontalières actives dans l'UE, et définir des normes de surveillance claires à leur égard.

***Recommandation 21: Le Groupe recommande immédiatement une évolution sensible dans le fonctionnement des comités de niveau 3, qui peut intervenir sans délai. Les comités de niveau 3 devraient par conséquent:***

- *bénéficier d'une augmentation significative de leurs ressources, à la charge du budget communautaire;*
- *améliorer la qualité et l'impact de leurs procédures d'examen par les pairs;*
- *préparer le terrain, notamment par l'adoption de normes de surveillance adéquates, à la création de collèges des autorités de surveillance pour toutes les grandes entreprises financières transfrontalières dans l'UE pour la fin de 2009.*

#### **f) Gestion et résolution des crises**

204) La Commission devrait, dans les meilleurs délais, proposer des changements législatifs concernant en particulier certains aspects du droit des sociétés et du droit des faillites (par exemple en matière de liquidation, de transférabilité des actifs, de dépôt de bilan), afin que l'UE puisse gérer les crises futures d'une manière plus efficace et moins coûteuse (voir la section VI du chapitre 2).

### **B) Seconde étape (2011-2012): Établir le Système européen de surveillance financière**

#### **a) Rôle des nouvelles Autorités européennes**

205) Dès que possible au cours de cette seconde phase, devrait intervenir la transformation juridique des comités de niveau 3, qui seraient remplacés par les trois Autorités précitées.

206) Ces Autorités continueraient à assumer toutes les fonctions actuelles des comités de niveau 3 (conseiller la Commission sur les questions de réglementation et d'autres aspects, définir des politiques globales de surveillance, faire converger les règles et pratiques de surveillance, contrôler la stabilité financière, superviser les collèges des autorités de surveillance).

207) Les autorités nationales garderaient la responsabilité de la surveillance des établissements du pays. Les établissements transfrontaliers resteraient sous la surveillance des autorités de surveillance du pays d'origine et du pays d'accueil. L'Autorité compétente statuerait sur les différends entre les autorités de surveillance du pays d'origine et du pays d'accueil.

208) Les nouvelles Autorités assureraient en outre un certain nombre de nouvelles missions spécifiques dont le Groupe estime, en pleine conformité avec le principe de subsidiarité,

qu'elles seraient menées plus efficacement à l'échelon européen. Ces missions seraient les suivantes:

**i) En ce qui concerne les établissements transfrontaliers:**

- Un rôle de médiation juridiquement contraignant, permettant aux nouvelles Autorités de régler les différends entre autorités de surveillance nationales. Elles devraient être en mesure, en cas d'impossibilité de trouver un accord entre les autorités de surveillance d'un établissement transfrontalier, de prendre certaines décisions de surveillance directement applicables à l'établissement concerné (par exemple approbation des modèles de risques internes, exigences de fonds propres supplémentaires, retrait d'autorisation, règlement de différends à propos d'interprétations juridiques divergentes des obligations en matière de surveillance...).
- La désignation d'autorités de surveillance de groupes financiers (dans les cas où la procédure prévue dans les directives applicables n'a pas permis de trouver un accord sur cette question).
- L'agrégation de toutes les informations pertinentes provenant des autorités de surveillance nationales et relatives aux établissements transfrontaliers.
- Des membres du personnel des Autorités pourraient participer aux inspections sur site menées par les autorités de surveillance nationales.
- Les Autorités assureraient des conditions de concurrence véritablement homogènes pour tous les établissements transfrontaliers et faciliteraient le suivi des menaces systémiques qu'ils représentent.
- Les Autorités seraient chargées d'assurer la cohérence de la surveillance prudentielle de tous les acteurs (et notamment entre les établissements transfrontaliers et les établissements de plus petite taille), évitant ainsi le risque de concurrence déloyale entre les entités surveillées. Pour garantir cette cohérence, tout établissement financier (y compris les établissements purement nationaux) devrait être en mesure de déposer plainte auprès de l'Autorité lorsqu'il considère qu'il est victime d'une quelconque discrimination par rapport à un établissement transfrontalier dont l'autorité de surveillance du pays d'origine se trouve dans un autre État membre.
- L'évaluation prudentielle de fusions et acquisitions à l'échelle de l'UE (en combinaison avec l'évaluation réalisée par les États membres concernés).

**ii) En ce qui concerne certains établissements d'envergure européenne:**

- L'Autorité concernée serait responsable de l'octroi d'autorisations à certains établissements couvrant l'ensemble de l'UE, tels que les agences de notation du crédit et les infrastructures post-négociation, ainsi que de leur surveillance directe.

**iii) En matière de réglementation:**

- Les Autorités devraient jouer un rôle décisif dans l'interprétation technique de niveau 3 des mesures de niveaux 1 et 2 et dans l'élaboration de normes techniques de niveau 3. Un mécanisme juridique devrait être mis en place pour faire en sorte que, lorsqu'une Autorité a statué sur une interprétation donnée (par des orientations, des recommandations, etc.), celle-ci devienne juridiquement valable dans toute l'UE.

**iv) En ce qui concerne les normes et pratiques de surveillance:**

- Les Autorités seraient responsables de définir des pratiques et des mécanismes de surveillance communs pour le fonctionnement des collèges des autorités de surveillance.
- Les Autorités devraient évaluer l'organisation, les procédures, les compétences et l'indépendance des autorités de surveillance nationales au moyen d'examens par les pairs. Ces évaluations devraient déboucher sur des recommandations d'amélioration concrètes et devraient être effectuées fréquemment, sans hésitation.
- Les Autorités auraient une nouvelle responsabilité importante, consistant à s'assurer que toutes les autorités de surveillance nationales satisfont aux normes requises, en étant en mesure de remettre en question l'exercice, par n'importe quelle autorité de surveillance nationale, de ses responsabilités en matière de surveillance, portant sur des établissements nationaux ou transfrontaliers, et de rendre des décisions pour faire en sorte que l'autorité de surveillance en cause remédie aux lacunes décelées. Si cette dernière ne réagit pas à cette décision, une série de sanctions progressives serait appliquée, incluant l'imposition d'amendes et l'ouverture d'une procédure d'infraction par la Commission. Dans des circonstances exceptionnelles présentant de graves enjeux de stabilité financière, les Autorités seraient habilitées, sur une base temporaire, à assumer les missions dont une autorité de surveillance nationale ne s'acquitterait pas.

**v) En ce qui concerne les questions de surveillance macroprudentielle:**

- Les Autorités auraient des procédures contraignantes de coopération et de partage d'informations avec l'ESRC pour permettre à ce dernier d'exercer sa mission de surveillance macroprudentielle.
- Les Autorités créeraient et dirigeraient des groupes d'autorités de surveillance nationales pour s'occuper d'événements spécifiques touchant plusieurs États membres (par exemple la faillite d'un groupe d'un pays tiers revêtant une importance systémique).

**vi) Dans le domaine de la gestion des crises:**

- Dans les situations de crise, les Autorités devraient avoir un rôle de coordination fort: elles devraient faciliter la coopération et l'échange d'informations entre les autorités compétentes, jouer le rôle de médiateur en tant que de besoin, vérifier la fiabilité des informations qui devraient être accessibles à toutes les parties et aider les autorités compétentes à définir et mettre en œuvre les décisions adéquates.

- L'annexe 5 du présent chapitre indique comment les compétences en matière de surveillance pourraient être partagées entre les autorités de surveillance nationales et les Autorités.

**vii) Dans le domaine des affaires internationales:**

- Les Autorités prépareraient (et, dans certains cas, pourraient adopter) des décisions d'équivalence quant aux régimes de surveillance de pays tiers.
- Elles représenteraient les intérêts de l'UE dans les discussions bilatérales et multilatérales avec des pays tiers en matière de surveillance.

**b) Gouvernance et budget des nouvelles Autorités**

- 209) En matière de gouvernance, chacune des Autorités aurait un conseil d'administration composé des représentants au plus haut niveau des autorités nationales. Leurs présidents et directeurs généraux devraient être des professionnels indépendants employés à plein temps, qui seraient choisis et nommés par le conseil d'administration. Cela ne devrait pas empêcher le recrutement d'une personnalité extérieure indépendante du plus haut niveau. La nomination des présidents, pour une période de 8 ans, devrait en outre être confirmée par la Commission, le Conseil de ministres et le Parlement européen.
- 210) Les décisions des Autorités seraient prises collectivement à la majorité qualifiée, via le conseil d'administration composé des dirigeants des autorités de surveillance nationales. Toutefois, d'autres modalités (par exemple la prise de décisions par les présidents et directeurs généraux) pourraient être envisagées pour le traitement d'affaires de médiation obligatoire. Les Autorités seraient dotées de leur budget autonome, à la mesure de leurs responsabilités, qui pourrait être financé par le secteur privé et/ou des contributions du secteur public (y compris le budget de l'UE).
- 211) Les Autorités jouiraient du plus haut degré d'indépendance vis-à-vis des institutions européennes, qui ne devraient pas interférer avec leurs procédures internes et leurs décisions. Les Autorités seraient toutefois responsables devant le Conseil, le Parlement européen et la Commission. Elles devraient rendre des rapports officiels fréquents à ces trois institutions.

**c) Gestion et résolution des crises**

- 212) Dès que possible au cours de cette seconde phase, il faudrait que les changements législatifs recommandés au chapitre précédent entrent en vigueur. Un niveau de protection équivalent et élevé de tous les déposants, investisseurs et assurés devrait être garanti, évitant les distorsions de concurrence entre établissements et entre secteurs.
- 213) Les changements recommandés ci-dessus sont ambitieux et leur mise en œuvre sera complexe. Ils sont néanmoins vitaux, notamment pour s'attaquer sérieusement au problème de confiance qui affecte la relation actuelle entre les pays d'origine et d'accueil. L'évolution récente de la crise actuelle a aggravé cette méfiance. Dans la plupart des pays, la capacité des autorités de surveillance nationales de prévenir les crises et d'empêcher les retraits, par les sociétés mères, de liquidités détenues dans des filiales ou succursales locales, suscite des craintes de plus en plus vives. Le Groupe est d'avis que les réformes décrites ci-dessus pourraient contribuer dans une large mesure à apaiser ces soupçons et à fournir des mécanismes efficaces, pratiques et juridiquement

contraignants pour régler les différends. Le Groupe est convaincu que c'est probablement le seul moyen, à ce stade, de combiner l'efficacité et les besoins de grands groupes d'une part, et les dispositions de sauvegarde indispensables pour les pays d'accueil d'autre part.

***Recommandation 22:*** *Au cours de la seconde phase (2011-2012), l'UE devrait établir un Système européen de surveillance financière (ESFS) intégré.*

- *Les comités de niveau 3 seraient transformés en trois Autorités européennes: une Autorité bancaire européenne, une Autorité européenne des assurances et une Autorité européenne des valeurs mobilières.*
- *Ces Autorités seraient gérées par un conseil d'administration composé des présidents des autorités de surveillance nationales. Leurs présidents et directeurs généraux devraient être des professionnels indépendants employés à plein temps. La nomination des présidents, pour une période de 8 ans, devrait être confirmée par la Commission, le Parlement européen et le Conseil.*
- *Les Autorités devraient être dotées de leur propre budget autonome à la mesure de leurs responsabilités.*

*- Outre les compétences actuellement exercées par les comités de niveau 3, les Autorités auraient notamment les compétences clés suivantes:*

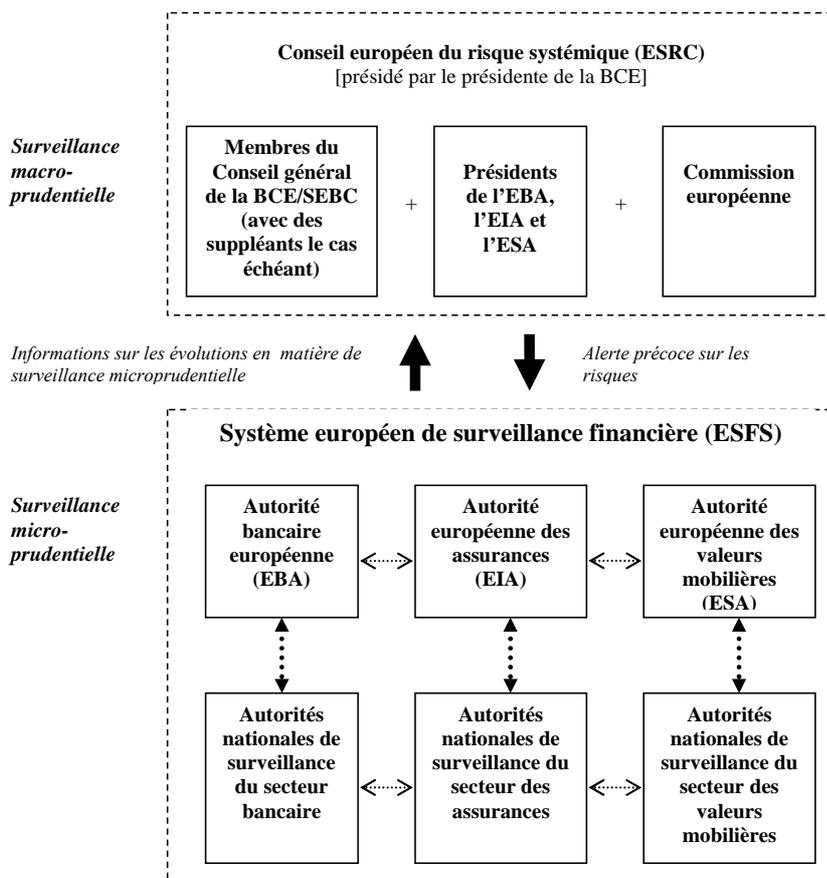
- i) médiation juridiquement contraignante entre les autorités de surveillance nationales;*
- ii) adoption de normes de surveillance contraignantes;*
- iii) adoption de décisions techniques contraignantes applicables à des établissements financiers donnés;*
- iv) supervision et coordination des collèges des autorités de surveillance;*
- v) désignation, le cas échéant, d'autorités de surveillance de groupes financiers;*
- vi) octroi d'autorisations et surveillance de certains établissements d'envergure européenne (par exemple les agences de notation du crédit et les infrastructures post-négociation);*
- vii) coopération contraignante avec l'ESRC pour assurer une surveillance macroprudentielle adéquate.*

*- Les autorités nationales resteraient pleinement responsables de la surveillance courante des entreprises.*

***Recommandation 23:*** *Le Groupe recommande que la planification des deux étapes du nouveau système soit entamée immédiatement. À cet effet, un groupe de représentants à haut niveau des ministères des finances, du Parlement européen, des comités de niveau 3 et de la BCE, dont la Commission assurerait la présidence, devrait présenter pour la fin de 2009 un plan de mise en œuvre détaillé.*

214) Le diagramme suivant illustre les interactions qui existeraient entre l'ESRC et l'ESFS.

# Un nouveau cadre européen pour préserver la stabilité financière



**Principales missions du Conseil européen du risque systémique :** statuer sur la politique macroprudentielle, alerter les autorités de surveillance de l'UE sur les risques à un stade précoce, comparer les observations sur les évolutions macroéconomiques et prudentielles et donner des orientations sur ces questions.

**Principales missions des Autorités :** Outre les compétences des comités de niveau 3 existants, les Autorités auraient les compétences clés suivantes : (i) médiation juridiquement contraignante entre les autorités de surveillance nationales; (ii) adoption de normes de surveillance contraignantes; (iii) adoption de décisions techniques contraignantes applicables à des établissements donnés; (iv) supervision et coordination de collèges des autorités de surveillance; (v) octroi d'autorisations et surveillance de certains établissements d'envergure européenne (par exemple les agences de notation du crédit et les infrastructures post-négociation); (vi) coopération contraignante avec l'ESRC pour assurer une surveillance macroprudentielle adéquate; (vii) rôle de coordination fort dans les situations de crise.

**Principales missions des autorités de surveillance nationales :** continuer à assumer la pleine responsabilité de la surveillance courante des entreprises.

## V. REEXAMINER ET EVENTUELLEMENT RENFORCER LE SYSTEME EUROPEEN DE SURVEILLANCE FINANCIERE (ESFS)

- 215) La mise en œuvre des dispositifs décrits ci-dessus devra faire l'objet d'un suivi, et leur efficacité devra être soigneusement évaluée. Un réexamen complet devrait intervenir au plus tard trois ans après l'entrée en vigueur de la seconde étape. Bien qu'il soit prématuré à ce stade de faire des recommandations détaillées sur la manière dont l'ESFS pourrait être renforcé après la seconde étape si celle-ci se révèle insuffisante, les observations suivantes peuvent être faites.
- 216) Il peut être avantageux, à terme, d'évoluer vers un système qui ne s'appuierait que sur deux Autorités. La première serait responsable des questions de banque et d'assurance, ainsi que de tout autre aspect pertinent pour la stabilité financière (par exemple les hedge funds et infrastructures financières présentant une importance systémique). La seconde serait responsable des questions de conduite des affaires et de marché, pour les trois principaux secteurs financiers. Combiner la surveillance des secteurs bancaire et des assurances au sein de la même Autorité pourrait permettre de surveiller plus efficacement les conglomérats financiers et contribuer à simplifier le paysage institutionnel extrêmement complexe qui existe actuellement.
- 217) En outre, compte tenu de la rapidité avec laquelle les marchés financiers évoluent, il est important de maintenir un ensemble cohérent de règles techniques applicable à toutes les entreprises financières. S'il apparaissait, à l'issue du réexamen précité, que des pouvoirs de réglementation plus larges, d'application horizontale, sont nécessaires, un renforcement des Autorités en ce sens devrait être envisagé.
- 218) À propos de l'idée, souvent émise, de l'unification de toutes les activités de surveillance relatives aux établissements transfrontaliers à l'échelon de l'Union européenne, le Groupe considère qu'on ne devrait l'envisager que si elle était étayée par des arguments irréfutables en sa faveur. La complexité et les coûts inhérents à une telle proposition (qui se traduirait par un système de surveillance à deux niveaux, l'un pour les établissements transfrontaliers et l'autre pour les établissements purement nationaux), ses implications politiques et la difficile question du partage des charges dans un contexte transfrontalier sont tels que le Groupe a des doutes sur les possibilités de la mettre en œuvre dans la situation actuelle. Ce scénario gagnerait évidemment en viabilité si l'UE décidait d'opter pour une intégration politique plus poussée.

***Recommandation 24: Le fonctionnement de l'ESFS devrait être réexaminé au plus tard 3 ans après son entrée en vigueur. Sur la base de ce réexamen, les réformes supplémentaires suivantes pourraient être envisagées:***

- *passer à un système qui s'appuierait seulement sur deux Autorités: la première serait responsable des questions de surveillance prudentielle des secteurs bancaire et des assurances, ainsi que de toute autre question pertinente pour la stabilité financière; la seconde serait responsable des questions de conduite des affaires et de marché;*
- *octroyer aux Autorités des pouvoirs réglementaires plus larges, d'application horizontale;*
- *examiner les arguments en faveur d'un renforcement des compétences de surveillance à l'échelon de l'UE.*

## CHAPITRE IV: SOLUTIONS PLANÉTAIRES

### I. FAVORISER LA STABILITÉ FINANCIÈRE À L'ÉCHELON MONDIAL

- 219) Sans être à la source de la crise financière actuelle, l'Europe y a néanmoins contribué et l'a subie de plein fouet. Le jeu économique et financier s'est à ce point internationalisé qu'aucun pays ni aucune région ne peuvent plus s'isoler des événements qui se produisent dans le reste du monde. Cette situation demande de toute évidence une réaction coordonnée à l'échelle mondiale, non seulement dans le domaine de la réglementation et de la surveillance financières, mais également sur le plan macroéconomique et en matière de gestion des crises.
- 220) Depuis le début de la crise financière, l'UE a mené la réaction au niveau international, s'efforçant de limiter les conséquences économiques de la crise financière et de réformer l'architecture financière internationale. L'UE est à l'origine du processus du G20 lancé lors du sommet de Washington en novembre 2008 et participe à la mise en œuvre des orientations politiques arrêtées à cette occasion. Cependant, s'il importe dans un premier temps de remédier à la crise actuelle, il faut aussi s'employer désormais à tirer les enseignements des faiblesses que les événements récents ont mises au jour dans l'architecture financière internationale.
- 221) Plusieurs institutions internationales et groupes informels se penchent actuellement sur la problématique de la réglementation et de la surveillance financières, souvent en ordre dispersé malgré les interactions et les transferts de risques existant entre les segments du système financier<sup>14</sup>. On observe néanmoins une absence manifeste de cadre cohérent, à l'heure actuelle, pour la mise au point et l'application de normes réglementaires minimales, l'identification des risques pesant sur la stabilité financière et la coordination des politiques de surveillance à l'échelle mondiale. De plus, il n'existe pas de mécanismes concrets pour assurer la gestion transfrontalière des crises financières à l'échelle mondiale ou le contrôle du respect des règles. L'heure est venue de mettre en place un système international de réglementation et de surveillance financières plus ferme, plus cohérent et mieux organisé, reposant sur une meilleure utilisation des institutions internationales existantes.
- 222) Le sommet du G20 de Washington, le 15 novembre 2008, a donné le coup d'envoi des travaux destinés à pallier les faiblesses de l'architecture actuelle du système financier international. En arrêtant un plan d'action fondé sur la nécessité de renforcer la transparence, d'améliorer la réglementation, de défendre l'intégrité des marchés financiers et d'intensifier la coopération internationale, les dirigeants du G20 ont défini les grandes priorités pour les mois et les années à venir. La coopération internationale sera toutefois inopérante sans une représentation adéquate des principaux acteurs et des

---

<sup>14</sup> Il s'agit notamment du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, d'autres comités de Bâle tels que le Comité sur le système financier mondial et le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, de la Banque des règlements internationaux (BRI), du Forum pour la stabilité financière (FSF), ainsi que d'organismes tels que l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV), l'International Accounting Standards Board (IASB) et l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA).

principales économies de marché émergentes au sein de chaque organisation ou organe international.

223) Il va de soi que l'UE a intérêt à jouer un rôle moteur dans la réforme de l'architecture financière internationale. Elle doit faire œuvre de pionnier en améliorant son propre système de réglementation et de surveillance, tâche qui est non seulement nécessaire en soi, mais également indispensable à la convergence internationale. Autrement dit, la convergence et l'adoption de normes élevées à l'échelon international supposent que l'UE dispose de pouvoirs étendus par l'intermédiaire d'institutions communautaires solides. L'UE occupe au demeurant une place importante sur les marchés mondiaux des capitaux, et il convient que ses politiques suivent l'évolution internationale. Par ailleurs, la convergence des normes réglementaires et de surveillance internationales serait garante de conditions de concurrence homogènes dans le secteur très concurrentiel des services financiers intégrés au niveau mondial.

## II. COHÉRENCE RÉGLEMENTAIRE

224) Le chapitre 2 du présent rapport contient les recommandations du Groupe concernant la réforme de la réglementation. Si certaines des améliorations préconisées concernent plus particulièrement le cadre législatif de l'UE, la plupart des réformes recommandées ont trait soit aux règles internationales en vigueur (Bâle 2, normes comptables internationales), soit à des initiatives nouvelles qu'il conviendrait de mettre en œuvre à l'échelon international (par exemple, la réglementation des agences de notation ou le renforcement des règles régissant le marché des produits dérivés ou le gouvernement d'entreprise). L'UE a sans conteste intérêt à encourager la cohérence mondiale des normes réglementaires sur des bases ambitieuses.

225) Ce rapprochement progressif des normes permettrait également d'éviter les failles et les arbitrages réglementaires inacceptables qui risqueraient de compromettre la stabilité financière. De plus, il réduirait les contraintes de mise en conformité associées aux activités économiques transfrontalières et préviendrait les distorsions de concurrence. Enfin, du point de vue des pouvoirs publics, la convergence accrue des règles atténuerait les risques de friction entre les ressorts et faciliterait la surveillance des entreprises exerçant des activités au niveau mondial.

226) Pour encourager la convergence vers un ensemble de règles cohérent, deux voies parallèles peuvent être empruntées. D'une part, le renforcement et l'élargissement des dialogues bilatéraux en matière de réglementation entre les principaux centres financiers. D'autre part, l'attribution d'un mandat clair, assorti d'objectifs et d'un calendrier précis, aux organismes internationaux d'élaboration des normes, qui fait actuellement l'objet de discussions au sein du G20.

227) À qui faut-il confier la coordination du processus international d'élaboration des normes? Compte tenu de son expérience et de ses antécédents en tant qu'organisme normatif dans le domaine bancaire, le comité de Bâle semble bien placé pour jouer un rôle important dans l'élaboration de normes adéquates sur certains points évoqués plus haut. Toutefois, dans la mesure où plusieurs organismes internationaux d'élaboration des normes autres que les banques centrales sont concernés par la réglementation des différents aspects de l'activité financière, le groupe considère que le FSF, eu égard à son

éventail plus large de participants et de compétences, est le mieux à même, moyennant quelques réformes, de coordonner les travaux des divers organismes internationaux pour assurer la cohérence internationale de la réglementation.

- 228) Dans sa forme actuelle, le FSF ne pourrait cependant pas remplir cette mission. Il est donc proposé de le renforcer en lui allouant davantage de ressources et en le dotant d'une structure de gouvernance plus forte (comprenant un président à temps plein). Il faudrait également imposer au FSF l'obligation de rendre compte au FMI et élargir sa composition, à l'instar d'autres organismes normatifs internationaux (comme le comité de Bâle), à tous les pays présentant une importance systémique. Il va sans dire que tous les organismes internationaux chargés de l'élaboration des normes devront à la fois préserver leur indépendance par rapport aux interventions politiques et justifier leur action sur le plan politique. De plus, il sera essentiel d'élaborer ces normes financières internationales dans la transparence et en étroite coopération avec les acteurs du marché afin de rester en phase avec les réalités du marché.
- 229) Il importerait également de présenter des rapports réguliers (au moins une ou deux fois par an) au comité monétaire et financier international (CMFI) du FMI afin de maintenir l'impulsion politique et de satisfaire à l'obligation de rendre des comptes. À cet égard, il serait souhaitable de faire jouer les statuts du FMI pour transformer le CMFI en un collège doté du pouvoir de décision.
- 230) À moyen terme, il pourrait être envisagé de créer une autorité internationale autonome d'élaboration des normes, instituée par un traité. L'objectif devrait consister à mettre en place une procédure normative internationale qui lierait les ressorts et garantirait la mise en œuvre et le contrôle de l'application des normes internationales. Il faudrait compléter ce dispositif en confiant au FMI (dans le cadre des évaluations prévues à l'article IV de ses statuts) la surveillance des mesures d'application de ces normes.

***Recommandation 25: Le Groupe recommande que, sur la base d'objectifs et d'un calendrier précis, le Forum pour la stabilité financière (FSF), en association avec des organismes internationaux d'élaboration des normes tels que le comité de Bâle sur le contrôle bancaire, soit chargé de favoriser la convergence des règles financières internationales en fonction des critères les plus ambitieux.***

***Compte tenu du rôle étendu que le présent rapport propose de confier au FSF, il importe d'élargir sa composition à tous les pays présentant une importance systémique ainsi qu'à la Commission européenne. Il convient de lui allouer davantage de ressources et de réformer sa manière de rendre compte de ses activités et sa gouvernance en renforçant ses liens avec le FMI.***

***Le FSF devrait faire régulièrement rapport au comité monétaire et financier international (CMFI) du FMI sur les progrès accomplis dans la réforme des règles en fonction des enseignements tirés de la crise financière actuelle.***

***Le CMFI devrait être transformé en un collège doté du pouvoir de décision conformément aux statuts du FMI.***

### **III. RENFORCER LA COOPÉRATION ENTRE LES AUTORITÉS DE SURVEILLANCE**

- 231) Afin de remédier aux failles importantes de la surveillance constatées dans le passé, il est impératif de renforcer la coopération internationale en matière de surveillance des grands groupes financiers transfrontaliers à structure complexe. À cet effet, il conviendrait de mettre en place des collèges internationaux des autorités de surveillance avant l'été 2009 pour l'ensemble des grands établissements financiers selon les directives du FSF. Il faut trouver des solutions pragmatiques pour définir le rôle de l'autorité de surveillance du pays d'accueil, en recherchant le bon équilibre entre l'efficacité et les impératifs de représentation et d'information. Comme convenu au sommet du G20, les grandes banques du monde devraient se réunir régulièrement, en toute hypothèse au moins une fois par an, avec leur collègue de surveillance pour un débat approfondi sur l'évaluation de leurs risques.
- 232) Dans un souci de rapprochement, et afin de déceler les risques systémiques éventuels, il serait particulièrement souhaitable qu'en plus des autorités macro- et microprudentielles un fonctionnaire d'un organe international, comme le comité de Bâle, participe à ces collèges. Cela permettrait également d'inventorier et d'encourager les meilleures pratiques et d'assurer la cohérence.
- 233) L'émergence, depuis quelques années, de conglomérats financiers de très grande taille et aux activités très diversifiées (y compris pour leur compte propre) dans le monde entier constitue un défi particulier pour la surveillance. Cette tendance risque de s'amplifier en raison de la crise économique (par exemple, les fusions entre banques commerciales et banques d'investissement), les établissements en difficulté se faisant absorber par d'autres. Si le système n'évolue pas vers une nette séparation entre les activités bancaires purement commerciales (complétées par certaines activités d'investissement effectuées pour le compte des clients) et les activités des banques jouant essentiellement le rôle de fonds d'investissement, le monde évoluera vers une situation compliquée où les deux activités s'entremêleront.
- 234) Ces établissements complexes, de même que les conglomérats combinant activités bancaires et assurance, posent en effet des difficultés spécifiques tant à leurs dirigeants qu'à leurs autorités de surveillance: très souvent, une augmentation de la taille va de pair avec une augmentation de la complexité et des activités transfrontalières. Ces géants financiers sont si vastes et si complexes qu'il est extrêmement ardu d'analyser valablement les risques auxquels ils sont exposés ou les risques qu'ils peuvent représenter pour l'économie en général. En raison de leur taille et de leur fonction structurelle pour le système financier dans son ensemble, ils sont dans une certaine mesure trop grands à gérer («too big to manage») et trop grands pour faire faillite («too big to fail»), si bien qu'ils peuvent exposer le reste de la société à des coûts considérables et sont eux-mêmes sujets à un important aléa moral. Dans certains cas, ces établissements peuvent même se révéler trop grands pour être sauvés («too big to save»), notamment lorsque leur siège se situe dans un pays relativement petit ou lorsqu'il est simplement trop compliqué de mettre sur pied un programme de sauvetage. Cependant, même si elle peut se justifier en cas de domination excessive du marché

dans le cadre de la législation antitrust, la scission de grands établissements financiers en plusieurs éléments constitutifs est peu probable.

- 235) Tous ces éléments plaident pour une surveillance particulièrement stricte de ces établissements. Les autorités de surveillance devraient leur porter une grande attention, renforcer la coopération internationale en vue de garantir une surveillance optimale et effectuer des analyses de risques complètes et fiables. Il convient notamment de vérifier en permanence l'effet de levier de ces établissements et leur mode de financement. Leur mode de répartition et d'évaluation des fonds propres au sein de l'entreprise est déterminant pour leur gestion des risques. Les autorités antitrust devront elles aussi redoubler de vigilance à l'égard de ces établissements et se tenir prêtes à prendre les mesures qui s'imposent.
- 236) Les erreurs commises dans la gestion des risques ont joué un rôle décisif dans la genèse de la crise actuelle. Il faut donc que les autorités de surveillance des entreprises opérant à l'échelon international se préoccupent davantage des pratiques bancaires en matière de gestion interne des risques et insistent pour qu'elles procèdent à des simulations de crise satisfaisantes.
- 237) Compte tenu des lacunes observées ces dernières années dans le gouvernement des entreprises, les autorités de surveillance devraient également accorder plus d'attention aux incitations que procurent les systèmes de rémunération au sein de l'entreprise. Sur ce point également, une solution commune à l'échelle mondiale serait préférable pour éviter l'arbitrage réglementaire. Il convient, dès lors, que les autorités de surveillance portent un jugement commun sur l'harmonisation des incitations dans les établissements financiers et appliquent ces critères communs dans le cadre du deuxième pilier de Bâle 2.
- 238) Le FMI devrait jouer un rôle important pour vérifier (dans le cadre des évaluations prévues à l'article IV des statuts) comment les pays membres assurent le contrôle de l'application des normes internationales.

***Recommandation 26: À moins d'un changement fondamental dans le mode de fonctionnement des banques, le Groupe recommande que les collèges des autorités de surveillance pour les grands groupes financiers transfrontaliers à structure complexe qui se créent actuellement au niveau international effectuent des analyses de risques complètes et fiables, se préoccupent davantage des pratiques bancaires en matière de gestion interne des risques et définissent une approche commune en faveur de l'harmonisation des incitations dans les systèmes de rémunération du secteur privé dans le cadre du deuxième pilier de Bâle 2.***

***Le Forum pour la stabilité financière (FSF) devrait, en étroite collaboration avec les autres organes internationaux concernés, garantir la cohérence internationale des pratiques de surveillance entre les divers collèges et favoriser les meilleures pratiques.***

#### **IV. SURVEILLANCE MACROÉCONOMIQUE ET PRÉVENTION DES CRISES**

- 239) Ainsi qu'il est expliqué au chapitre 1 du présent rapport, les phénomènes macroéconomiques internationaux et les déséquilibres mondiaux ont joué un rôle déterminant dans le déclenchement de la crise actuelle. Si beaucoup ont remarqué l'apparition d'une partie au moins de ces phénomènes et déséquilibres, rares sont ceux qui ont tiré la sonnette d'alarme. Il faut admettre que le manque de données globales pertinentes et fiables a nui à la précision et, partant, à l'efficacité des avertissements éventuels, mais cela n'excuse pas le fait que, dans les cas où des inquiétudes ont bel et bien été exprimées, les mesures correctives se sont révélées totalement insuffisantes. Il faut par conséquent améliorer sensiblement la surveillance macroéconomique et augmenter son pouvoir d'intervention.
- 240) L'expérience acquise ces dernières années a mis en évidence la nécessité de doter l'économie mondiale d'un cadre macroéconomique plus solide, qui suppose de renforcer la surveillance des politiques macroéconomiques, des taux de change et des déséquilibres mondiaux. Les banques centrales, quant à elles, devraient assurer un suivi plus rigoureux de la croissance des agrégats monétaires et des agrégats de crédit.
- 241) Outre le renforcement des mécanismes actuels de surveillance macroéconomique du FMI, l'une des priorités en matière de prévention des crises devrait consister à renforcer les mécanismes internationaux d'alerte précoce reposant sur l'identification rapide des risques systémiques. Un système complet d'alerte précoce, géré conjointement par le FMI et le FSF, pourrait exploiter le cadre analytique actuel en matière de surveillance macroéconomique bilatérale et multilatérale, mais en accordant plus de place aux considérations macroprudentielles. Aujourd'hui, les évaluations financières ne sont pas conçues pour produire une analyse des risques ou des points faibles qui puisse anticiper les crises. En tenant compte des enseignements du passé, il importerait en outre que, dans un souci d'efficacité, tout système d'alerte précoce soit en mesure d'adresser des messages précis et sans équivoque aux décideurs et de leur recommander des mesures préventives. La principale carence du passé ne résidait pas tant dans le manque de surveillance, même s'il faut reconnaître le manque d'impact des messages issus de cette surveillance, mais dans l'inaction. Il conviendra, dès lors, de renforcer considérablement le suivi donné à ces analyses du système financier.
- 242) Un système complet d'alerte précoce pourrait également se compléter utilement d'une carte internationale des risques et d'un registre international des crédits. Une telle carte des risques aurait pour finalité la création d'une base de données commune contenant les informations requises sur l'exposition au risque des établissements et marchés financiers, au niveau tant national qu'international. Elle comporterait toutes les informations nécessaires pour détecter les risques systémiques à l'échelle mondiale. Il va de soi que, pour être efficace, la carte des risques ne doit pas se borner au seul secteur bancaire mais doit s'étendre aux autres grands établissements financiers, comme les entreprises d'assurance et les hedge funds. Elle doit également comprendre la totalité des grands produits financiers. Moyennant des règles adéquates pour protéger la confidentialité des données au niveau de l'entreprise, cette carte des risques compenserait le manque d'information observé à l'occasion de la crise actuelle et pourrait devenir un outil indispensable pour quiconque s'intéresse à l'évaluation des risques qui pèsent sur la stabilité financière.

- 243) Un registre international des crédits pourrait avoir son utilité pour établir, à intervalles réguliers, une carte mondiale du risque financier. Ce registre des crédits, dont la création incomberait à la BRI en collaboration avec d'autres organismes concernés comme les banques centrales nationales et le FMI, consisterait en une base de données rassemblant un ensemble cohérent de données sur les crédits interbancaires et les crédits à la clientèle (au-dessus d'un certain seuil et collectées à intervalles réguliers) à l'usage des principaux créanciers. Il permettrait, dès lors, de mieux évaluer l'exposition au risque des principaux acteurs financiers. En complétant les registres nationaux des crédits qui existent actuellement, un registre international des crédits, accompagné d'un registre analogue pour les valeurs mobilières, serait un outil utile pour tous les organismes concernés par l'analyse des risques pesant sur la stabilité financière, à condition de ne pas donner lieu à une bureaucratie excessive.
- 244) Le Fonds monétaire international (FMI) est, en principe, idéalement placé pour chapeauter la surveillance macroéconomique et macroprudentielle avec une qualité élevée, même si son analyse de l'évolution des marchés financiers demande à être affinée. Le FMI a déjà consacré d'importants travaux, en collaboration avec le FSF, à la mise en place d'un système d'alerte précoce (comprenant une éventuelle liste de dépistage précoce) et aux procédures d'une future opération d'alerte précoce («Early Warning Exercise», ou EWE). Cette opération est censée renforcer les pressions réciproques entre les participants afin de déclencher rapidement l'adoption de mesures correctives. Là encore, le FMI est l'institution qui semble le mieux placée pour établir une carte mondiale des risques, en collaboration avec les banques centrales notamment.
- 245) En outre, les programmes d'évaluation du secteur financier (PESF) du FMI et de la Banque mondiale devraient, à terme, devenir obligatoires pour tous les pays membres du FMI, sur la base d'un calendrier fixe, en particulier pour les pays présentant une importance systémique. Leur réalisation devrait se situer au même niveau que la surveillance macroéconomique et s'intégrer pleinement dans le processus de consultation de l'article IV. Par ailleurs, les résultats des PESF devraient être publiés, et les pays devraient être tenus de justifier les divergences par rapport aux recommandations du FMI, selon le principe «se conformer ou s'expliquer» («comply or explain») appliqué aujourd'hui dans les comités de niveau 3 de l'UE.
- 246) Pour renforcer les mécanismes internationaux d'alerte précoce concernant les risques pour la stabilité financière, une étroite collaboration sera nécessaire entre le FMI, en raison de ses compétences dans le domaine macroprudentiel, le FSF et la BRI/le comité de Bâle, en raison de leur expérience en matière de surveillance microprudentielle. Ces diverses tâches et alertes devraient faire l'objet de rapports réguliers au CMFI ou au Conseil du FMI, ainsi qu'il est proposé plus haut. De plus, pour établir une carte internationale des risques du crédit et un registre des crédits, il faudra faire appel également aux acteurs du marché et aux autorités réglementaires nationales.
- 247) Pour permettre au FMI de jouer pleinement son rôle dans la lutte contre les déséquilibres macroéconomiques mondiaux et la promotion de la stabilité financière, il faudra cependant une forte volonté politique d'accepter ses conseils professionnels indépendants. Dans le passé, les (grands) pays membres concernés ont trop souvent empêché le FMI de procéder aux analyses nécessaires (par exemple, le PESF) ou d'exprimer publiquement ses inquiétudes. Il est donc particulièrement important que le FMI renforce d'une manière impartiale la surveillance qu'il exerce sur les pays présentant une importance systémique et que les pays membres s'engagent plus

fermement à mettre en œuvre les mesures précises recommandées par le FMI. Sans nier la possibilité de désaccords légitimes d'ordre intellectuel, l'objectif doit consister à influencer efficacement sur les politiques intérieures des pays membres du FMI qui présentent une importance systémique lorsqu'ils font peser un risque grave sur la stabilité du système économique et financier international. Il convient, par conséquent, que les recommandations du FMI, examinées et approuvées par le CFMI, deviennent des objectifs communs de la politique macroéconomique au niveau international. Dans ce contexte, le FMI pourrait aussi relancer utilement ses consultations multilatérales avec les principaux pays membres.

- 248) Ainsi qu'il ressort de l'expérience acquise ces dernières années, l'analyse seule ne suffit pas. Des mesures correctives sont nécessaires. Malgré l'utilité d'un engagement politique à haut niveau approuvant a priori la mise en œuvre des recommandations du FMI, des mesures plus ambitieuses s'imposent. Ainsi, lorsqu'il s'agira de jeter les bases du système d'alerte précoce, il faudra songer à la possibilité de définir des «zones à risque» pour les variables clés. Une fois ces zones atteintes, il y aurait présomption qu'une intervention s'impose, renversant par là même la «charge de la preuve».

***Recommandation 27:*** *Le Groupe recommande que le FMI, en étroite collaboration avec d'autres organismes intéressés, comme le FSF, la BRI, les banques centrales et le Conseil européen du risque systémique (ESRC), soit chargé d'élaborer et de gérer un système d'alerte précoce pour la stabilité financière, accompagné d'une carte internationale des risques et d'un registre des crédits.*

*Le système d'alerte précoce devrait tendre à communiquer des messages précis aux décideurs et à recommander des mesures préventives pour y répondre, éventuellement en fonction de «zones à risque» prédéfinies.*

*Tous les pays membres du FMI devraient s'engager à soutenir le FMI dans la réalisation de son analyse indépendante (y compris les PESF). Les États membres devraient communiquer publiquement leurs motifs dans le cas où ils ne suivraient pas ces recommandations.*

*Un rapport à ce sujet devrait être transmis une ou deux fois par an au CMFI ou au Conseil du FMI.*

- 249) On peut craindre que les efforts déployés pour réduire les risques pesant sur la stabilité financière soient hypothéqués si des ressorts présentant une importance systémique refusent d'appliquer les normes adoptées au niveau international. Il faut, par conséquent, que la communauté internationale s'attaque au problème des ressorts régis par des normes réglementaires et de gouvernance peu satisfaisantes, ne pratiquant pas la transparence ou qui ne coopèrent pas à l'échange d'informations, comme certaines places financières extraterritoriales. Abstraction faite des questions de blanchiment d'argent et de fiscalité et compte tenu uniquement de la réglementation financière, les places financières extraterritoriales peuvent représenter un risque pour la stabilité financière et poser un problème important pour l'homogénéité des conditions de concurrence: l'enregistrement des établissements financiers peut être déficient, les exigences en matière de capital initial (pour les services aux non-résidents) sont faibles et la surveillance est d'une qualité inférieure aux normes voire inexistante.

- 250) Afin de corriger les risques qui s'ensuivent pour le système financier international, diverses mesures ont été proposées, qui vont de l'adoption de règles supplémentaires en ce qui concerne les informations à mentionner dans les états financiers (obligation d'information sur les structures hors bilan pour chaque ressort distinct dans une annexe séparée des états financiers, accompagnée d'une présentation des risques liés aux actifs détenus sur des places financières faiblement réglementées et, dans certains cas, «non coopératives») à l'établissement de règles plus ambitieuses interdisant aux établissements financiers réglementés d'effectuer des transactions avec des entités situées dans ces ressorts.
- 251) Sans préjuger de la qualité de ces propositions, qui demandent un examen approfondi, le Groupe considère que, dès aujourd'hui, les autorités de surveillance des groupes financiers ont la possibilité d'accroître les exigences de fonds propres applicables aux établissements financiers qui prennent des risques importants en détenant des actifs sur des places financières à la réglementation insuffisante ou auprès desquelles les autorités de surveillance éprouvent des difficultés à obtenir les informations dont elles ont besoin. Ces possibilités existantes devraient, le cas échéant, être exploitées au maximum.
- 252) L'efficacité de ce dispositif devrait faire l'objet d'un suivi régulier sous les auspices du FMI. D'une manière plus générale, le FMI et le FSF, en coopération avec la Banque mondiale, le Groupe d'action financière internationale (GAFI) et l'OCDE, devraient mettre en place un processus transparent d'évaluation et d'étalonnage afin d'établir un bilan régulier du cadre réglementaire des places financières extraterritoriales et autres, dont les résultats devraient être rendus publics.

***Recommandation 28: Le Groupe recommande d'intensifier les efforts coordonnés visant à encourager les ressorts qui sont actuellement mal réglementés ou «non coopératifs» à se conformer aux normes internationales les plus strictes et à pratiquer l'échange d'informations entre autorités de surveillance.***

*En toute hypothèse, afin d'assurer la prise en compte des risques accrus, les autorités de surveillance des groupes financiers devraient augmenter les exigences de fonds propres applicables aux établissements financiers qui investissent ou exercent des activités sur des places financières mal réglementées lorsqu'elles ne sont pas satisfaites de la diligence déployée ou lorsqu'elles ne peuvent obtenir ou échanger les informations dont elles ont besoin auprès des autorités de surveillance dans ces ressorts extraterritoriaux.*

*Le FMI et le FSF devraient, en coopération avec d'autres organismes internationaux concernés, évaluer les normes réglementaires existantes sur les places financières, surveiller l'efficacité des mécanismes actuels de contrôle de l'application des normes internationales et recommander des mesures plus restrictives lorsque, dans leur version actuelle, les normes en vigueur sont jugées insuffisantes.*

## V. GESTION ET RÉOLUTION DES CRISES

- 253) Même en améliorant la prévention des crises, il ne sera pas possible de les empêcher totalement. La crise actuelle a néanmoins révélé un manque d'efficacité dans la gestion de la crise et une insuffisance du cadre de coordination à l'échelon international. Il

n'existe pas de mécanismes multilatéraux bien définis pour coordonner les réactions nationales aux crises financières. De plus, il s'est une nouvelle fois révélé difficile de faire le départ entre les crises de liquidité et les crises de solvabilité.

- 254) Les événements survenus au cours des douze derniers mois ont démontré la nécessité d'une étroite coordination entre les autorités de surveillance, les autorités monétaires et les autorités budgétaires. Une mise en commun effective de l'information et une coopération étroite sont indispensables non seulement pour gérer efficacement les crises mais également pour éviter les retombées négatives, les distorsions de concurrence et l'arbitrage réglementaire.
- 255) Dans ces conditions, il est primordial de renforcer la capacité du FMI de prêter assistance aux pays confrontés à des problèmes de balance des paiements en cas de crise financière. Les ressources actuelles du Fonds ne lui permettent pas d'assister ses membres. Les États membres de l'UE devraient par conséquent manifester leur volonté de contribuer à l'augmentation des ressources du FMI.

***Recommandation 29:*** *Le Groupe recommande que les États membres de l'UE s'expriment en faveur d'un renforcement du rôle du FMI en matière de surveillance macroéconomique et manifestent leur volonté de contribuer à l'accroissement des ressources du FMI pour augmenter sa capacité de prêter assistance aux pays membres qui connaissent de graves difficultés financières ou une crise grave de leur balance des paiements.*

## VI. GOUVERNANCE EUROPÉENNE AU NIVEAU INTERNATIONAL

- 256) Bien que l'Union européenne fasse partie des acteurs clés sur la scène internationale, sa représentation dans les organisations internationales et autres organismes internationaux est fragmentée et dépourvue de cohérence et de continuité. Dans certains cas, sa représentation est incomplète (par exemple, au sein du FSF ou du G20 au niveau ministériel), tandis que dans d'autres, l'UE dans son ensemble (c'est-à-dire avec ses États membres) est perçue comme étant surreprésentée au détriment des économies de marché émergentes. Cet état de choses nuit à sa faculté de parler d'une seule voix et soulève des critiques de plus en plus importantes chez ses partenaires internationaux. Il est, dès lors, essentiel d'organiser une représentation cohérente de l'Europe dans la nouvelle architecture économique et financière de la planète. Dans le cadre d'une réforme institutionnelle (et d'une réforme des quotas) plus ambitieuse du FMI, elle pourrait prendre la forme d'une réorganisation des groupes d'intérêt et d'une réduction du nombre de membres de l'UE au sein du conseil d'administration à deux au maximum. Une restructuration analogue de la représentation de l'UE devrait être prévue dans d'autres instances multilatérales.

***Recommandation 30:*** *Le Groupe recommande l'organisation d'une représentation cohérente de l'UE dans la nouvelle architecture économique et financière internationale.*

*Dans le cadre d'une réforme institutionnelle plus ambitieuse, cela pourrait comprendre une restructuration de la représentation de l'UE au sein du FMI et d'autres instances multilatérales.*

## VII. APPROFONDISSEMENT DES RELATIONS FINANCIÈRES BILATÉRALES DE L'UE

257) L'UE a tout intérêt à orienter et à développer ses relations avec les principales puissances financières du monde. Ces dernières années, un bon travail technique a été réalisé avec les États-Unis sur des questions complexes de réglementation et de surveillance, et il convient d'intensifier ces efforts avec le nouveau gouvernement des États-Unis afin d'étendre et d'approfondir le terrain d'entente. De la même manière, l'UE devrait collaborer avec le Japon et la Chine, le Brésil, l'Inde, la Russie, l'Arabie saoudite et d'autres pays émergents pour élaborer une vision commune des réformes financières à réaliser à l'échelle planétaire. Une occasion exceptionnelle s'offre à l'UE de renforcer son influence dans le monde et de promouvoir ses idées et ses méthodes. Pour réaliser cette ambition, il ne suffit toutefois pas que son propre modèle de surveillance et de réglementation donne simplement satisfaction mais il doit encore offrir au monde un exemple d'efficacité, d'utilité, d'équité, de coopération, de cohérence et de solidarité.

***Recommandation 31:*** Dans ses relations bilatérales, l'UE devrait renforcer son dialogue sur la réglementation financière avec ses principaux partenaires.

\*\*\*

Le présent rapport expose les réformes que le Groupe juge nécessaires en matière de réglementation et de surveillance et à l'échelle planétaire.

Les travaux devraient commencer sans délai.

## **ANNEXE I – Mandat du groupe d'experts de haut niveau sur la surveillance financière dans l'UE**

La crise financière actuelle a mis en évidence les faiblesses du cadre de surveillance de l'UE, qui reste fragmenté sur une base nationale malgré les progrès importants réalisés dans l'intégration des marchés financiers et malgré l'importance croissante des entités transfrontalières. Pour que l'intégration contribue efficacement à préserver la stabilité systémique, à abaisser les coûts et à intensifier la concurrence, il est essentiel d'accélérer la réforme de la surveillance.

Jusqu'ici, cette réforme s'est fondée sur une approche évolutive, dans le cadre de laquelle les comités dits «de niveau 3» du processus Lamfalussy sont chargés de faire converger nettement les pratiques et les procédures de surveillance des différents États membres. Si certains progrès ont été accomplis en matière de convergence, cela n'a pas permis à l'UE de déceler les causes de la crise financière actuelle, ni d'y faire face. L'organisation actuelle, sur une base nationale, de la surveillance dans l'UE souffre de l'absence de cadre permettant de faire progresser la convergence en matière de surveillance; elle limite aussi les possibilités d'assurer une surveillance macroprudentielle efficace basée sur une vision globale de l'évolution des établissements et des marchés financiers.

Il est donc demandé au Groupe de formuler des propositions en vue de renforcer les dispositifs de surveillance européens qui couvrent tous les secteurs financiers, dans le but d'établir un système de surveillance européen plus efficace, mieux intégré et plus durable.

En particulier, le Groupe devrait examiner:

- les moyens d'organiser au mieux la surveillance des établissements et des marchés financiers européens afin de garantir la solidité prudentielle des établissements, le bon fonctionnement des marchés et, partant, la protection des déposants, des assurés et des investisseurs;
- les moyens de renforcer la coopération européenne relative à la surveillance de la stabilité financière, aux mécanismes d'alerte précoce et à la gestion des crises, y compris la gestion des risques transfrontaliers et transsectoriels;
- la façon dont les autorités de surveillance, au sein des organes compétents de l'UE, devraient coopérer avec d'autres grands ressorts afin de préserver la stabilité financière au niveau mondial.

Le Groupe examinera la répartition des tâches et des responsabilités entre le niveau national et le niveau européen.

Il devrait présenter un rapport à la Commission européenne dans la perspective du Conseil de printemps 2009.

Il organisera des audits et mènera une consultation le cas échéant.

## ANNEXE II – Réunions du Groupe et auditions organisées en 2008 et 2009

Le Groupe a commencé sa mission à la mi-novembre 2008 et a tenu onze réunions d'une journée complète. Il a recueilli les témoignages oraux de personnalités et de représentants des institutions internationales et des associations européennes actives dans le domaine des services financiers, à savoir:

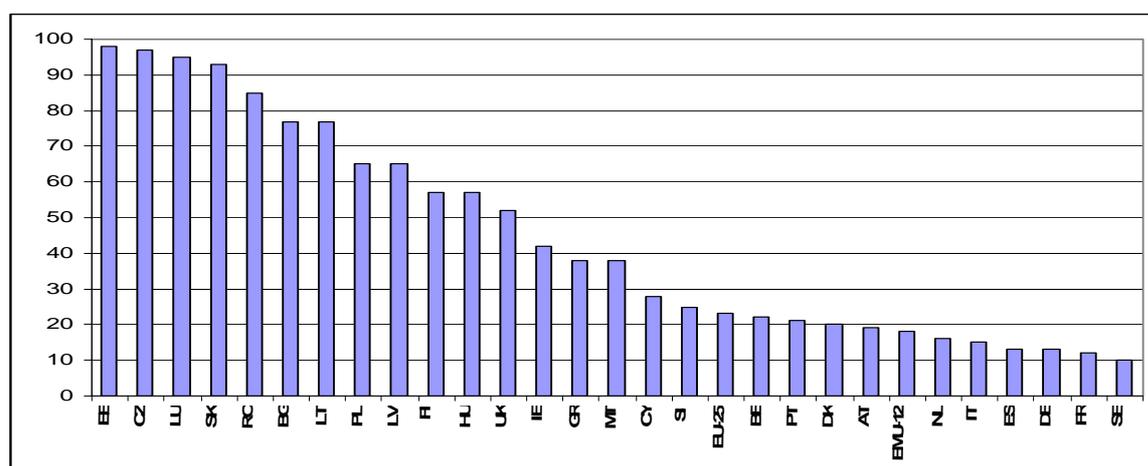
- les présidents des trois comités de niveau 3 (le CECB, le CECAPP et le CERVM);
- MM. Charlie McCreevy et Joaquin Almunia, membres de la Commission européenne;
- le D<sup>r</sup> A.H.E.M. Wellink, président du comité de Bâle et président de la Banque centrale des Pays-Bas;
- M. Jean-Claude Trichet, président de la BCE;
- M. Mario Draghi, président du Forum pour la stabilité financière et gouverneur de la Banque d'Italie;
- M. Marek Belka, directeur du département Europe du FMI;
- M. Xavier Musca, président du comité économique et financier;
- M. Peter Praet, président du comité de surveillance bancaire de la BCE et directeur de la Banque nationale de Belgique;
- le baron Alexandre Lamfalussy;
- le CEA (Comité européen des assurances) et l'AMICE (Association des assureurs mutuels et des coopératives d'assurance en Europe);
- la Fédération bancaire européenne (FBE), le Groupement européen des caisses d'épargne (GECE) et le Groupement européen des banques coopératives (GEBC);
- la FESE (Fédération des bourses de valeurs européennes), l'ICMA (*International Capital Market Association*), l'EFAMA (Association européenne de la gestion d'actifs et de fonds), l'ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*), la FOA (*Future and Options Association*), l'AMAFI (Association française des marchés financiers), la LIBA (*London Investment Banking Association*), EuropeanIssuers et l'ISCS (*Investicni společnost Ceske sporitelny*);
- des représentants de grandes entreprises d'assurances (AXA, Munich Reinsurance Company, Aegon et AVIVA plc.).

## ANNEXE III - L'intégration croissante du marché financier européen unique

Dans l'avenir, il importe de veiller à ce que le mode d'organisation de la surveillance dans le marché unique permette aux autorités de surveillance de préserver la stabilité financière (dans des conditions normales et en cas de crise) et aux établissements financiers et à leurs clients de bénéficier, dans toute la mesure du possible, des avantages du marché unique, conformément au traité.

L'intégration des marchés financiers de l'Union européenne, en particulier des marchés de gros, ne cesse de progresser. Les marchés bancaires et les marchés de l'assurance sont dominés par des groupes paneuropéens, dont les sièges sociaux regroupent l'ensemble des fonctions de gestion du risque. La valeur des opérations transfrontières de fusion-acquisition s'est accrue depuis 2003. Cette tendance a été particulièrement marquée en 2005 avec la réalisation de plusieurs opérations de grande ampleur représentant plus de 50 % de la valeur totale des opérations de fusion-acquisition menées dans le système bancaire de la zone euro. Les banques de l'Union européenne n'ont jamais été aussi présentes à l'international: elles ont en effet développé leurs activités sur les marchés étrangers en Europe et dans le reste du monde. Actuellement, près de 70 % des actifs bancaires de l'Union sont détenus par 43 groupes bancaires qui mènent des activités transfrontières d'envergure. Les secteurs bancaires, notamment ceux des pays d'Europe centrale et orientale, sont dominés par des groupes financiers étrangers (essentiellement d'Europe occidentale) (voir la figure 1). Compte tenu de la crise actuelle, la consolidation devrait se poursuivre au niveau transfrontalier, mais le ralentissement économique devrait en limiter l'ampleur à court et à moyen terme.

**Figure 1. Part de marché des banques étrangères (en % du total des actifs)**



En ce qui concerne les marchés financiers, les données disponibles indiquent que l'intégration a progressé considérablement – même si elle varie en fonction du segment de marché – et qu'elle est en grande partie liée au niveau d'intégration des infrastructures financières sous-jacentes. Le tableau 1 donne un aperçu du niveau d'intégration des différents segments. Il convient de noter que la consolidation transfrontalière des places boursières, qui a progressé à

un rythme soutenu, favorise la concentration des infrastructures sous-jacentes (la part de marché des cinq principales places boursières européennes a ainsi dépassé 90 % en 2006).

**Tableau 1. Intégration de différents segments de marché**

Segment de marché	Niveau d'intégration
Marché monétaire	Élevé
Marchés obligataires <ul style="list-style-type: none"> <li>• Obligations d'État</li> <li>• Obligations de société</li> </ul>	Très élevé Très élevé
Marchés des actions	En hausse
Marchés bancaires <ul style="list-style-type: none"> <li>• Activités interbancaires/de gros</li> <li>• Activités liées au marché de capitaux</li> <li>• Activités bancaires de détail</li> </ul>	En hausse En hausse Fragmenté

Cette évolution vers de grands groupes transfrontaliers ne préjuge en rien des avantages ou des éventuels inconvénients d'un tel phénomène (le dernier chapitre, consacré aux enjeux planétaires, abordera la question des établissements trop grands pour faire faillite - «too big too fail»). Néanmoins, la réflexion sur le régime de surveillance de l'Union européenne doit impérativement tenir compte de cette tendance.

L'émergence d'un marché financier toujours plus intégré dans l'Union européenne est en effet, pour la surveillance financière, un défi de taille qui est au cœur de l'objectif de surveillance: l'intégration accroît les risques de contagion et menace de ce fait la stabilité financière; elle rend plus difficile le maintien de conditions de concurrence homogènes si les règles et les pratiques en matière de surveillance diffèrent; et elle donne naissance à de grands groupes transfrontaliers, qui rendront nécessaire une organisation plus efficace et moins coûteuse de la surveillance.

Actuellement, les entreprises de l'Union européenne demeurent soumises, d'une manière générale, au régime de surveillance du pays d'origine. Toutefois, les filiales d'entreprises transfrontalières constituées conformément à la législation du pays d'accueil sont soumises à la réglementation de ce dernier. Si les succursales transfrontalières relèvent du droit du pays d'origine, le droit communautaire confère néanmoins un droit d'action aux autorités de surveillance du pays d'accueil, par exemple dans des situations d'urgence afin de protéger les déposants (article 33 de la directive sur l'adéquation des fonds propres). Dans le cas des services d'investissement, les domaines de contrôle des autorités de surveillance du pays d'accueil sont importants: celles-ci disposent notamment du droit d'examiner les modalités mises en place par la succursale (article 32 de la directive «MIFID»). Elles contrôlent la liquidité des succursales, et toute information utile concernant le groupe doit leur être

communiquée (article 42 de la directive sur l'adéquation des fonds propres dans sa version consolidée la plus récente).

Cette organisation est très complexe: elle crée de multiples relations de dépendance entre les autorités de surveillance et les entités surveillées ainsi que des mécanismes de coopération complexes entre les autorités de surveillance du pays d'origine et celles du pays d'accueil. Certains considèrent que le dispositif actuel devrait être maintenu parce que la surveillance d'établissements financiers complexes par plusieurs autorités de surveillance ayant des avis différents sur toute une série de sujets pourrait, dans certains cas, être plus efficace. Cette thèse devrait toutefois être étayée par une analyse rigoureuse et probante. En tout état de cause, cette stratégie est de nature à engendrer des risques aux niveaux transfrontalier et transsectoriel et à susciter la méfiance entre les autorités de surveillance.

Quoi qu'il en soit, force est de constater que la fragmentation du système de surveillance est source de grands dangers. Le cas d'AIG aux États-Unis est à cet égard remarquable. Nul ne conteste aux États-Unis ou ailleurs que l'effondrement de ce grand groupe a été provoqué par les insuffisances du système de réglementation du secteur des assurances propre à chaque État et par l'absence d'une autorité de surveillance unique à l'échelon fédéral. D'une manière plus générale, il est probable que les autorités américaines procéderont à la restructuration du système de surveillance que beaucoup jugent trop fragmenté. Il est clair que l'Union européenne doit éviter de tomber dans ce piège.

Certains considèrent que les mécanismes permettant une coopération réelle et efficace entre les autorités de surveillance du pays d'origine et du pays d'accueil sont actuellement insuffisants:

- les autorités de surveillance du pays d'accueil n'ont pas tous les moyens de remettre en cause la surveillance exercée par le pays d'origine sur un groupe qui a établi des succursales sur leur territoire;
- il n'existe aucun dispositif de médiation contraignant entre les autorités de surveillance du pays d'origine et celles du pays d'accueil, que ce soit pour les banques, les entreprises d'assurance ou les entreprises d'investissement;
- si une autorité de surveillance nationale ne prend pas une mesure alors qu'elle est nécessaire, aucun mécanisme rapide ne permet de prendre conjointement une décision relative, par exemple, à la position de liquidité ou de solvabilité d'un groupe;
- il n'existe aucun mécanisme transfrontalier efficace de gestion des crises, ainsi qu'il ressort de l'encadré ci-dessous.

**1. Établissements transfrontaliers faisant partie d'un réseau de succursales:**

Les responsabilités, les informations et les outils sont répartis et concentrés de manière asymétrique dans le pays d'origine. En cas de crise, si l'établissement revêt *une importance systémique dans le pays d'origine et dans le pays d'accueil*, les autorités ont tout intérêt à trouver une solution puisqu'une succursale ne peut pas faire faillite ou que son activité ne peut pas être redémarrée de manière indépendante. Un problème peut néanmoins se poser si toutes deux espèrent que l'autre autorité participera à la recherche d'une solution pour le groupe parce qu'elle y a intérêt et qu'elle sera disposée à y participer. Même si la recherche d'une solution présente un intérêt économique évident pour le pays d'accueil,

celui-ci peut chercher à contester ou à limiter sa responsabilité et à mettre en avant celle du pays d'origine en matière d'information et de surveillance. De la même façon, le pays d'origine peut essayer de faire supporter une part de responsabilité la plus grande possible au pays d'accueil et prétendre que la crise n'a pas été provoquée par des lacunes réglementaires ou que l'action de ses autorités de surveillance indépendantes n'implique pas une responsabilité budgétaire.

Si l'établissement *ne revêt une importance systémique que dans le pays d'origine*, le pays d'accueil sera peu disposé à participer à la gestion de la crise si cela implique une charge financière. Les autorités du pays d'origine ont tout intérêt à trouver une solution et disposent pour ce faire des instruments et de l'accès aux informations. L'Islande en est un exemple concret.

De graves conflits d'intérêts peuvent surgir lorsque, à l'inverse, l'établissement *ne revêt une importance systémique que dans le pays d'accueil*. Les autorités du pays d'accueil ne disposent pas des informations et des outils pour agir (sauf dans le cas extrême où un pays d'accueil intervient pour sauver l'ensemble du groupe). De plus, la faillite d'un groupe possédant une succursale importante risquerait de faire peser une charge très lourde sur le système national de garantie des dépôts.

## **2. Établissements transfrontaliers faisant partie d'un réseau de filiales:**

Les responsabilités, les informations et les outils sont répartis entre les pays où l'établissement exerce ses activités. Les autorités de surveillance du pays d'origine et du pays d'accueil devraient avoir accès à des informations et à des outils qu'elles pourraient utiliser en cas de crise, le cas échéant. Si un établissement revêt *une importance systémique à la fois dans le pays d'origine et dans le pays d'accueil*, les deux autorités ont tout intérêt à trouver une solution. En théorie, les problèmes peuvent être résolus individuellement ou conjointement. Néanmoins, dans certains cas, les autorités du pays d'accueil peuvent avoir intérêt à isoler les actifs de la succursale (la quasi-totalité des États membres pourraient en avoir l'obligation légale), tandis que les autorités du pays d'origine auraient, elles, intérêt à chercher à centraliser la gestion des actifs d'une banque et à décentraliser la gestion des passifs. La structure fonctionnelle, managériale et opérationnelle du groupe et la répartition déséquilibrée des actifs et des passifs pourraient compliquer le redémarrage de l'activité de la filiale de manière indépendante et, plus généralement, la restructuration du groupe. Les deux autorités n'auront peut-être pas d'autre choix que d'espérer que l'autre autorité participera à la recherche d'une solution parce qu'elle y a intérêt ou qu'elle sera disposée à y participer – mais le plus souvent la loi le lui interdira – étant donné qu'elles ne sont pas responsables l'une devant l'autre en cas d'insolvabilité. La gestion du groupe Fortis fournit un exemple concret de cette situation.

Comme pour les succursales, si un établissement *ne revêt une importance systémique que dans le pays d'origine*, le pays d'accueil sera peu disposé à participer à la gestion de la crise si cela implique une charge financière.

Si la filiale *ne revêt une importance systémique que dans le pays d'accueil*, les autorités de ce dernier disposent en principe des outils appropriés et d'informations suffisantes pour agir en toute indépendance en cas de crise. Dans la réalité, toutefois, elles peuvent rencontrer des difficultés pour redémarrer l'activité de la filiale de manière indépendante en raison de la structure de propriété de la banque.

Il est à noter que les structures et les obligations juridiques des groupes consolidés diffèrent d'un État membre à l'autre. Font également défaut au niveau de l'Union européenne des outils d'intervention rapide, des procédures de liquidation communes, des règles sur la transférabilité des actifs et des stratégies communes en matière de faillite.

En conséquence, le régime de surveillance actuel ne permet pas d'assurer un niveau élevé de stabilité financière dans le marché unique. Les États membres d'accueil, en particulier, dépendent pour une large part de l'efficacité de la surveillance exercée par les États membres d'origine. Un défaut de surveillance peut avoir des conséquences graves pour l'ensemble du marché unique.

Le régime actuel pêche également par son manque d'efficacité. Actuellement, les établissements financiers qui exercent leurs activités sur plusieurs marchés sont confrontés à des règles et à des pratiques nationales différentes en matière de surveillance. Ils doivent mobiliser des ressources considérables en raison du grand nombre d'autorités de surveillance et d'exigences de surveillance divergentes (en ce qui concerne les obligations d'information, par exemple). Les coûts administratifs qui en résultent n'ont aucune valeur ajoutée<sup>15</sup>.

Enfin, on peut se demander si le régime actuel garantit des conditions de concurrence homogènes aux établissements financiers. Les établissements transfrontaliers ont affaire à des autorités de surveillance différentes selon l'État membre où est établi leur siège. Ces autorités peuvent avoir des avis divergents sur des questions essentielles liées à la surveillance (la validation des modèles internes d'évaluation des risques, par exemple). Les collègues des autorités de surveillance peuvent, eux aussi, émettre des avis divergents dans des situations identiques. De ce fait, des groupes qui sont en concurrence les uns avec les autres risquent d'être soumis à des régimes de surveillance différents.

---

<sup>15</sup> Le coût actuel de la mise en conformité représente, en moyenne, près de 1 % des frais d'exploitation des grandes banques et des conglomérats financiers. Les grands établissements paneuropéens pourraient économiser au moins plusieurs millions d'euros chaque année s'ils bénéficiaient d'une structure de surveillance plus efficace.

## ANNEXE IV – Efforts récents pour renforcer la surveillance dans l'UE

Ces dernières années, il a été tenté à plusieurs reprises de créer une plus grande cohérence entre la réalité d'un marché intégré et l'organisation de sa surveillance. L'UE s'est efforcée d'accroître la coopération et la coordination entre les autorités nationales de surveillance, y compris en matière de gestion des crises. Ces efforts concernent particulièrement la mise en œuvre du processus Lamfalussy dans les secteurs de la banque, des valeurs mobilières et de l'assurance, ainsi que le récent protocole d'accord relatif à la gestion des crises.

L'objectif premier du rapport Lamfalussy publié en 2000 était d'accélérer l'adoption de dispositions législatives communautaires dans le domaine des services financiers en présentant un cadre et un mécanisme permettant de prendre des décisions en temps utile sur la base de l'expertise technique des comités de niveau 3, de procédures de consultation ouverte, de la transparence et de la responsabilité vis-à-vis des instances politiques. De bons résultats ont été obtenus en la matière. Le processus Lamfalussy ne concernait pas le renforcement de la surveillance prudentielle, mais le rapport contenait l'avertissement suivant: *«Quoique convaincu que des marchés financiers développés, profonds, liquides et innovants engendreront des gains de productivité substantiels et profiteront en conséquence à chaque citoyen européen, le Comité estime également qu'une plus grande efficacité ne va pas nécessairement de pair avec une stabilité renforcée».*

Le processus Lamfalussy visait aussi à faire converger les pratiques de surveillance, à arrêter des interprétations et des modalités d'application communes de la réglementation communautaire pour les situations courantes, assorties de lignes directrices non contraignantes, et à renforcer la confiance entre les autorités de surveillance. Ces tâches se sont avérées très difficiles à accomplir.

Les comités de niveau 3, dépourvus jusqu'il y a peu de la possibilité de statuer à la majorité qualifiée et dénués de pouvoirs juridiques, n'ont pas pu faire converger suffisamment leurs activités. Cela est dû en partie au fait que certaines directives adoptées aux niveaux 1 et 2 du processus Lamfalussy laissaient la porte ouverte à la participation facultative et à la surréglementation: les problèmes non résolus aux niveaux 1 et 2 n'ont pas pu l'être au niveau 3. Cependant, dans d'autres cas, ce sont les autorités nationales de surveillance qui n'ont pas coopéré suffisamment pour faire converger leurs pratiques de surveillance et leurs interprétations, que ce soit par volonté de protéger un fleuron de l'économie nationale, de restreindre la concurrence, de préserver une pratique nationale considérée comme un avantage concurrentiel sur le plan de la surveillance ou de la réglementation, ou simplement par pure inertie bureaucratique.

### **Exemples récents de difficultés en matière de surveillance dans le cadre de la méthode Lamfalussy<sup>16</sup>:**

- l'adoption de modèles d'information financière communs n'a pas eu lieu et est improbable avant 2012;

<sup>16</sup> Le chapitre consacré à la réglementation présente plusieurs exemples de divergences réglementaires.

- de longs blocages sont apparus, avec pour conséquence l'absence d'accord sur des normes CERVM/SEBC en matière de compensation et de règlement-livraison;
- l'enregistrement et la surveillance unifiés des agences de notation au niveau de l'UE ne peuvent pas être confiés au CERVM, car celui-ci ne dispose pas des pouvoirs juridiques nécessaires; c'est pourquoi la Commission propose un système complexe d'enregistrement au niveau national assorti d'une coordination non contraignante réalisée par le CERVM.

Ces dix dernières années, la Commission, soutenue par les comités de niveau 3, s'est employée à renforcer encore la coopération en matière de surveillance dans l'UE. Ses dernières actions en date à cette fin ont été les propositions de révision de la directive sur l'adéquation des fonds propres et la proposition visant à instaurer, dans le cadre de Solvabilité II, un régime de soutien du groupe depuis le pays d'origine. Dans les deux cas, l'objectif était de renforcer la surveillance des groupes dans leur ensemble.

En ce qui concerne la directive sur l'adéquation des fonds propres, la Commission a proposé:

- de créer des collèges réunissant les autorités de surveillance pour les grands groupes transfrontaliers et d'assurer l'efficacité du processus décisionnel au sein de ces collèges;
- de renforcer le contrôle exercé par le pays d'origine en ce qui concerne les exigences de fonds propres supplémentaires pour les filiales établies dans d'autres États membres;
- d'accroître la surveillance des succursales par le pays d'accueil grâce à davantage d'informations.

En ce qui concerne Solvabilité II, le régime de soutien du groupe proposé par la Commission consisterait, entre autres:

- à créer des collèges réunissant les autorités de surveillance pour les groupes transfrontaliers et à assurer l'efficacité du processus décisionnel au sein de ces collèges;
- à permettre à l'entreprise établie dans le pays d'origine de répartir les fonds propres au sein du groupe de façon efficace, moyennant des dispositions de sauvegarde pour préserver la solidité financière de toutes les entités juridiques qui font partie du groupe.

Dans les deux cas, un nombre important de pays, incluant tous les nouveaux États membres pour Solvabilité II et les États membres à l'unanimité pour la directive sur l'adéquation des fonds propres, a fermement refusé de modifier l'équilibre actuel entre la réglementation de l'État d'origine et de l'État d'accueil.

Trois problèmes majeurs expliquent cette réticence:

- i) l'absence présumée de procédures et de garanties adéquates, en cas de dégradation de la situation, pour les déposants et assurés du pays d'accueil qui traitent avec des succursales et des filiales étrangères; à cela s'ajoute le fait que toutes les autorités de surveillance sont obligées, en vertu de dispositions locales, de protéger les intérêts locaux et d'appliquer les lois locales en premier lieu;
- ii) l'absence, au niveau de l'UE, d'un accord-cadre suffisamment clair sur les principes de partage des charges lors d'opérations de sauvetage à caractère transfrontalier;

- iii) le manque de confiance entre les autorités de surveillance dans l'UE, encore accentué par les derniers événements.

La plupart des États membres ne sont pas convaincus que, si une crise transfrontalière survient, elle sera gérée et résolue de façon optimale pour leurs ressortissants. De fait, des exemples récents, mis en évidence au cours des auditions organisées par le Groupe, montrent que le partage des responsabilités entre autorités de surveillance du pays d'origine et autorités de surveillance du pays d'accueil est loin d'être satisfaisant, ce qui complique la coordination de la gestion des crises. Dans ces conditions, de nombreux États membres s'opposent à des modifications majeures de la répartition des tâches entre autorités du pays d'origine et autorités du pays d'accueil. En particulier, ils n'acceptent pas que le niveau des exigences de fonds propres applicables aux filiales établies sur leur territoire soit fixé par l'autorité compétente d'un autre État membre.

Ainsi, l'absence d'un cadre solide pour la gestion et la résolution des crises (comportant des principes suffisamment clairs en matière de partage des charges, de protection des consommateurs, de transférabilité des actifs et de liquidation) complique l'introduction d'un système de surveillance effectif et efficace destiné à prévenir les crises financières avant tout. Toute proposition visant à modifier l'organisation de la surveillance dans l'UE doit donc être accompagnée de la création d'un cadre plus convaincant de gestion des crises dans l'UE.

De plus, dans certains cas, il se peut que les États membres désapprouvent les choix de politique monétaire opérés ailleurs dans l'UE, les considérant comme trop souples et susceptibles de mettre en péril la stabilité du système financier. Étant donné les conséquences d'une expansion excessive du crédit, particulièrement dans certains pays d'accueil, des mesures de sauvegarde pourraient se justifier pour ces pays. Si une autorité de surveillance d'un pays d'accueil détecte de telles déviations, elle devrait pouvoir agir en resserrant les conditions de crédit ou en relevant ses exigences concernant les réserves. Les mesures de sauvegarde suivantes devraient être envisagées:

- en cas de disproportion importante des emprunts en devises, l'autorité de surveillance du pays d'accueil devrait avoir la liberté de réduire ces asymétries de devises par voie réglementaire, dans les filiales comme dans les succursales;
- le maintien du taux approprié de liquidité des succursales et des filiales dans les pays d'accueil devrait faire l'objet d'une attention particulière.

Au cas où la mise en œuvre de telles mesures de sauvegarde créerait des difficultés avec l'autorité de surveillance du groupe, il serait utile que l'autorité de surveillance du pays d'accueil puisse porter l'affaire devant un organe d'arbitrage et de décision indépendant.

La proposition de la Commission visant à créer obligatoirement des collèges des autorités de surveillance pour les entreprises transfrontalières a été mieux accueillie au niveau politique, bien qu'elle ne prévoit pas de procédures décisionnelles claires en cas de désaccord entre autorités de surveillance au sein des collèges, ni de mécanismes de règlement des litiges. Par ailleurs, selon certaines estimations, 123 collèges seront nécessaires, ce qui rendra l'application de pratiques de surveillance cohérentes essentielle, mais très difficile à réaliser.

Dans ce contexte, le Groupe estime qu'il est crucial que les autorités de surveillance de l'UE exercent dorénavant leurs compétences avec plus d'efficacité, de collaboration et de

coordination qu'actuellement. Il est évident que les comités de niveau 3 existants ont atteint leurs limites en ce qui concerne les méthodes de coopération informelle.

Le fait que les dispositifs de surveillance dans l'UE n'aient pas été l'une des causes principales de la crise et que les régimes de surveillance de certains pays tiers n'aient pas mieux fonctionné ne peut servir de prétexte à l'inaction. Dans le contexte d'un marché communautaire de plus en plus intégré, les dispositifs de surveillance dans l'UE, étant donné leur complexité et leur nature fragmentée, pourraient se révéler inadéquats face à une future crise. Cela ne peut être démontré, seul l'avenir nous l'apprendra. Toutefois, il apparaît sage que l'Europe s'organise afin de limiter les dégâts en cas de nouvelle crise. Formuler des recommandations pour faciliter cette préparation est l'essence même du mandat qui a été confié au Groupe. La convergence au niveau mondial voulue par le G 20, si importante qu'elle soit, ne peut pas se concrétiser sans une surveillance efficace dans le plus grand marché de capitaux du monde, c'est-à-dire l'UE.

Le Groupe estime qu'il est aujourd'hui urgent de mettre en place un système de surveillance plus efficace dans l'Union, un système qui répondra mieux à l'objectif de stabilité financière, qui assurera des conditions de concurrence homogènes, qui sera à la fois efficace et d'un coût raisonnable et servira de base à une véritable intégration du marché européen des capitaux.

## ANNEXE V – Répartition indicative des compétences entre les autorités de surveillance nationales et les Autorités dans l’ESFS

### SURVEILLANCE DU SECTEUR BANCAIRE

#### Première étape

MISSIONS DE SURVEILLANCE	NIVEAU NATIONAL	NIVEAU DE L’UE
Octroi d’autorisations aux banques, p. ex. vérification du critère d’honorabilité et de compétence, du plan d’entreprise et des fonds propres	<b>X</b>	
Conformité aux exigences de fonds propres de la directive sur l’adéquation des fonds propres (1 <sup>er</sup> pilier)	<b>X</b>	
Réexamen de l’évaluation interne des besoins de fonds propres de la banque et processus de surveillance prudentielle de l’adéquation des fonds propres de la banque (2 <sup>e</sup> pilier)	<b>X</b>	
Inspections sur site	<b>X</b>	
Réexamen des règles des banques en matière de divulgation d’informations (3 <sup>e</sup> pilier)	<b>X</b>	
Contrôle du respect des règles et sanctions	<b>X</b>	
Gouvernance/contrôle internes	<b>X</b>	
Évaluation prudentielle des fusions et acquisitions	<b>X</b>	
Fonds hybrides, c.-à-d. conformité aux exigences d’éligibilité	<b>X</b>	
Exigences relatives aux grands risques	<b>X</b>	
Participations qualifiées	<b>X</b>	
Rapports d’information	<b>X</b>	
Obligation de s’informer sur le client	<b>X</b>	
Politique de provisionnement	<b>X</b>	
Réglementations anti-blanchiment	<b>X</b>	
Imposition d’un administrateur judiciaire et révocation possible des autorisations	<b>X</b>	
Plaintes	<b>X</b>	
Élaboration et mise en œuvre de règles et exigences prudentielles techniques harmonisées à l’échelon de l’UE, y compris rôle de conseil à la Commission	<b>X</b>	<b>X</b> (voir § 206)
Définition de politiques globales de surveillance		<b>X</b> (voir § 206)
Convergence des règles et pratiques de surveillance		<b>X</b> (voir § 206)
Contrôle de la stabilité financière		<b>X</b> (voir § 206)
Supervision des collègues		<b>X</b> (voir § 206)
Gestion/résolution des crises	<b>X</b>	

## Seconde étape

MISSIONS DE SURVEILLANCE	NIVEAU NATIONAL	NIVEAU DE L'UE
Octroi d'autorisations aux banques, p. ex. vérification du critère d'honorabilité et de compétence, du plan d'entreprise et des fonds propres	X	
Conformité aux exigences de fonds propres de la directive sur l'adéquation des fonds propres (1 <sup>er</sup> pilier)	X	
Réexamen de l'évaluation interne des besoins de fonds propres de la banque et processus de surveillance prudentielle de l'adéquation des fonds propres de la banque (2 <sup>e</sup> pilier)	X	
Inspections sur site	X	X (voir § 208)
Réexamen des règles des banques en matière de divulgation d'informations (3 <sup>e</sup> pilier)	X	
Contrôle du respect des règles et sanctions	X	
Gouvernance/contrôle internes	X	
Évaluation prudentielle des fusions et acquisitions	X (niveau national)	X (niveau de l'ensemble de l'UE, en combinaison avec les évaluations nationales, voir § 208)
Fonds hybrides, c.-à-d. conformité aux exigences d'éligibilité	X	
Exigences relatives aux grands risques	X	
Participations qualifiées	X	
Rapports d'information	X (à inclure dans une base de données de l'UE)	
Obligation de s'informer sur le client	X	
Politique de provisionnement	X	
Réglementations anti-blanchiment	X	
Imposition d'un administrateur judiciaire et révocation possible des autorisations	X	
Élaboration et mise en œuvre de règles et exigences prudentielles techniques harmonisées à l'échelon de l'UE, y compris rôle de conseil à la Commission	X	X (y compris interprétation technique contraignante des mesures de niveaux 1 et 2, voir § 208)
Définition de politiques globales de surveillance		X (voir § 206)
Assurer une surveillance cohérente, p. ex. en définissant des normes et pratiques de surveillance communes ainsi que des mécanismes pour le fonctionnement des collègues		X (y compris normes de surveillance contraignantes, voir § 208)
Médiation contraignante, p. ex. en cas de désaccord entre autorités de surveillance nationales		X (voir § 208)
Désignation d'autorités de surveillance des groupes financiers		X (voir § 208)
Plaintes	X	X

		(p. ex. sur les discriminations commises par les autorités de surveillance nationales, voir § 208)
Contrôle de la stabilité financière		X (voir § 208)
Procédures contraignantes de coopération et de partage d'informations avec l'ESRC pour la surveillance macroprudentielle		X (voir § 208)
Évaluation des procédures de surveillance via l'examen par les pairs		X (voir § 208)
Agrégation de toutes les informations pertinentes relatives aux établissements transfrontaliers		X (voir § 208)
Préparation et/ou adoption de décisions d'équivalence quant aux régimes de surveillance de pays tiers		X (voir § 208)
Représentation des intérêts de l'UE dans les discussions bilatérales et multilatérales avec des pays tiers en matière de surveillance		X (voir § 208)
Gestion des crises	X	X (coordonner les efforts nationaux, p. ex. créer et diriger des groupes d'autorités de surveillance nationales, voir § 208)
Résolution des crises	X	X (coordonner les efforts nationaux, p. ex. faciliter la coopération et l'échange d'informations, jouer le rôle de médiateur et aider à définir et mettre en œuvre les décisions appropriées, voir § 208)

## SURVEILLANCE DU SECTEUR DES ASSURANCES

### Première étape

MISSIONS DE SURVEILLANCE	NIVEAU NATIONAL	NIVEAU DE L'UE
Octroi d'autorisations aux compagnies d'assurance, p. ex. vérification du critère d'honorabilité et de compétence, du plan d'entreprise et des fonds propres	X	
Vérification du calcul des exigences de fonds propres (minimum capital requirement - MCR) et du calcul du capital de solvabilité requis (solvency capital requirement - SCR)	X	
Imposition de fonds propres supplémentaires	X	
Évaluation du niveau des fonds propres éligibles	X	
Évaluation de la qualité des fonds propres éligibles	X	
Inspections sur site	X	
Évaluation des provisions techniques	X	

Évaluation des règles d'investissement	X	
Évaluation du système de gouvernance	X	
Évaluation des modèles internes	X	
Approbation des fonds propres auxiliaires	X	
Autorisation des instruments hybrides	X	
Contrôle du respect des règles et sanctions	X	
Évaluation prudentielle des fusions et acquisitions	X	
Rapports d'information, y compris décisions sur les obligations des compagnies d'assurance en matière de divulgation d'informations	X	
Obligation de s'informer sur le client	X	
Réglementations anti-blanchiment	X	
Révocation d'autorisations	X	
Plaintes	X	
Élaboration et mise en œuvre de règles et exigences prudentielles techniques harmonisées à l'échelon de l'UE, y compris rôle de conseil à la Commission	X	X (voir § 206)
Définition de politiques globales de surveillance		X (voir § 206)
Convergence des règles et pratiques de surveillance		X (voir § 206)
Contrôle de la stabilité financière		X (voir § 206)
Supervision des collègues		X (voir § 206)
Gestion des crises, y compris évaluation de la viabilité de plans de relance et/ou montages financiers	X	
Résolution des crises et procédure d'insolvabilité	X	

## Seconde étape

MISSIONS DE SURVEILLANCE	NIVEAU NATIONAL	NIVEAU DE L'UE
Octroi d'autorisations aux compagnies d'assurance, p. ex. vérification du critère d'honorabilité et de compétence, du plan d'entreprise et des fonds propres	X	
Vérification du calcul des exigences de fonds propres (minimum capital requirement - MCR) et du calcul du capital de solvabilité requis (solvency capital requirement - SCR)	X	
Imposition de fonds propres supplémentaires	X	
Évaluation du niveau des fonds propres éligibles	X	
Évaluation de la qualité des fonds propres éligibles	X	
Inspections sur site	X	X (voir § 208)
Évaluation des provisions techniques	X	
Évaluation des règles d'investissement	X	
Évaluation du système de gouvernance	X	
Évaluation des modèles internes	X	
Approbation des fonds propres auxiliaires	X	
Autorisation des instruments hybrides	X	
Contrôle du respect des règles et sanctions	X	
Évaluation prudentielle des fusions et acquisitions	X (niveau national)	X (niveau de l'ensemble de l'UE, en combinaison avec les évaluations nationales, voir § 208)
Rapports d'information, y compris décisions sur les obligations des compagnies d'assurance en matière de divulgation d'informations	X (à inclure dans une base de données de l'UE)	
Obligation de s'informer sur le client	X	
Réglementations anti-blanchiment	X	
Révocation d'autorisations	X	
Élaboration et mise en œuvre de règles et exigences prudentielles techniques harmonisées à l'échelon de l'UE, y compris rôle de conseil à la Commission	X	X (y compris interprétation technique contraignante des mesures de niveaux 1 et 2, voir § 208)
Définition de politiques globales de surveillance		X (voir § 206)
Assurer une surveillance cohérente, par exemple en définissant des normes et pratiques de surveillance communes ainsi que des mécanismes pour les collègues des autorités de surveillance		X (y compris normes de surveillance contraignantes, voir § 208)
Médiation contraignante, p. ex. en cas de désaccord entre autorités de surveillance nationales		X (voir § 208)
Désignation d'autorités de surveillance des groupes financiers		X (voir § 208)
Plaintes	X	X

		(p. ex. sur les discriminations commises par les autorités de surveillance nationales, voir § 208)
Contrôle de la stabilité financière		X (voir § 206)
Coopération et partage d'informations contraignants avec l'ESRC pour la surveillance macroprudentielle		X (voir § 208)
Évaluation des procédures de surveillance via l'examen par les pairs		X (voir § 208)
Agrégation de toutes les informations pertinentes relatives aux établissements transfrontaliers		X (voir § 208)
Préparation et/ou adoption de décisions d'équivalence quant aux régimes de surveillance de pays tiers		X (voir § 208)
Représentation des intérêts de l'UE dans les discussions bilatérales et multilatérales avec des pays tiers en matière de surveillance		X (voir § 208)
Gestion des crises, y compris évaluation de la viabilité de plans de relance et/ou montages financiers	X	X (coordonner les efforts nationaux, p. ex. créer et diriger des groupes d'autorités de surveillance nationales, voir § 208)
Résolution des crises et procédure d'insolvabilité	X	X (coordonner les efforts nationaux, p. ex. faciliter la coopération et l'échange d'informations, jouer le rôle de médiateur et aider à définir et mettre en œuvre les décisions appropriées, voir § 208)

## SURVEILLANCE DU SECTEUR DES VALEURS MOBILIERES

### Première étape

MISSIONS DE SURVEILLANCE	NIVEAU NATIONAL	NIVEAU DE L'UE
<b>MiFID</b>		
Autorisation		
- Entreprises d'investissement	X	
- Marchés réglementés et systèmes de négociation multilatérale	X	
Calculs	X	
Suspension de la négociation	X	
Conformité des règles de conduite	X	
Inspections	X	
Rapports d'information	X	
Contrôle du respect des obligations	X	
<b>Post-négociation</b>		
Autorisation	X	
Surveillance	X	

Contrôle du respect des obligations	<b>X</b>	
Accès à d'autres systèmes	<b>X</b>	
<b>Agences de notation</b>		
Autorisation	<b>X</b>	
Surveillance	<b>X</b>	
Contrôle du respect des obligations	<b>X</b>	
<b>Prospectus</b>		
Autorisation	<b>X</b>	
<b>Transparence</b>		
Mécanismes officiellement désignés	<b>X</b>	
Notification des détenteurs de parts	<b>X</b>	
<b>Abus de marché</b>		
Surveillance du marché	<b>X</b>	
Contrôle du respect des obligations	<b>X</b>	
Pouvoirs en cas d'urgence	<b>X</b>	
Enquêtes dans l'UE	<b>X</b>	
<b>Comptabilité</b>		
Recommandations obligatoires	<b>X</b>	
Contrôle du respect des obligations	<b>X</b>	
<b>OPCVM</b>		
Autorisation	<b>X</b>	
Contrôle du respect des obligations	<b>X</b>	
<b>Autres</b>		
Respect des règles de conduite par d'autres établissements financiers, p. ex. banques et entreprises d'assurance	<b>X</b>	
Évaluation prudentielle des fusions et acquisitions	<b>X</b>	
Élaboration et mise en œuvre de règles et exigences prudentielles techniques harmonisées à l'échelon de l'UE, y compris rôle de conseil à la Commission	<b>X</b>	<b>X</b> (§ 206)
Définition de politiques globales de surveillance		<b>X</b> (voir § 206)
Convergence des règles et pratiques de surveillance		<b>X</b> (§ 206)
Contrôle de la stabilité financière		<b>X</b> (§ 206)
Supervision des collègues		<b>X</b> (§ 206)
Gestion/résolution des crises	<b>X</b>	

### **Seconde étape**

<b>MISSIONS DE SURVEILLANCE</b>	<b>NIVEAU NATIONAL</b>	<b>NIVEAU DE L'UE</b>
<b>MiFID</b>		
Autorisation		
- Entreprises d'investissement	<b>X</b>	
- Marchés réglementés et systèmes de négociation multilatérale	<b>X</b>	

Calculs	<b>X</b>	
Suspension de la négociation	<b>X</b>	
Conformité des règles de conduite	<b>X</b>	
Inspections	<b>X</b>	
Rapports d'information	<b>X</b>	
Contrôle du respect des obligations	<b>X</b>	
<b>Post-négociation</b>		
Autorisation	<b>X</b> (niveau national)	<b>X</b> (niveau de l'ensemble de l'UE, voir § 208)
Surveillance	<b>X</b> (niveau national)	<b>X</b> (niveau de l'ensemble de l'UE, voir § 208)
Contrôle du respect des obligations	<b>X</b> (niveau national)	<b>X</b> (niveau de l'ensemble de l'UE, voir § 208)
Accès à d'autres systèmes	<b>X</b> (niveau national)	<b>X</b> (niveau de l'ensemble de l'UE, voir § 208)
<b>Agences de notation</b>		
Autorisation		<b>X</b> (voir § 208)
Surveillance		<b>X</b> (voir § 208)
Contrôle du respect des obligations		<b>X</b> (voir § 208)
<b>Prospectus</b>		
Autorisation	<b>X</b>	
<b>Transparence</b>		
Mécanismes officiellement désignés	<b>X</b>	
Notification des détenteurs de parts	<b>X</b>	
<b>Abus de marché</b>		
Surveillance du marché	<b>X</b>	
Contrôle du respect des obligations	<b>X</b>	
Pouvoirs en cas d'urgence	<b>X</b>	<b>X</b> (coordination des efforts nationaux, voir § 208)
Enquêtes	<b>X</b>	
<b>Comptabilité</b>		
Recommandations obligatoires		<b>X</b> (voir § 208)
Contrôle du respect des obligations	<b>X</b>	
<b>OPCVM</b>		
Autorisation	<b>X</b>	
Contrôle du respect des obligations	<b>X</b>	
<b>Autres</b>		
Respect des règles de conduite par d'autres établissements financiers, p. ex. banques et	<b>X</b>	

entreprises d'assurance		
Évaluation prudentielle des fusions et acquisitions	<b>X</b> (niveau national)	<b>X</b> (niveau de l'ensemble de l'UE, en combinaison avec les évaluations nationales, voir § 208)
Élaboration et mise en œuvre de règles et exigences techniques harmonisées à l'échelon de l'UE, y compris rôle de conseil à la Commission	<b>X</b>	<b>X</b> (y compris interprétation technique contraignante des mesures de niveaux 1 et 2, § 208)
Définition de politiques globales de surveillance		<b>X</b> (voir § 206)
Assurer une surveillance cohérente, p. ex. en définissant des normes et pratiques de surveillances communes ainsi que des mécanismes pour le fonctionnement des collègues		<b>X</b> (y compris normes de surveillance contraignantes, voir § 208)
Médiation contraignante, p. ex. en cas de désaccord entre autorités de surveillance nationales		<b>X</b> (voir § 208)
Plaintes	<b>X</b>	<b>X</b> (p. ex. sur les discriminations commises par les autorités de surveillance nationales, voir § 208)
Contrôle de la stabilité financière		<b>X</b> (voir § 208)
Procédures contraignantes de coopération et de partage d'informations avec l'ESRC pour la surveillance macroprudentielle		<b>X</b> (voir § 208)
Évaluation des procédures de surveillance via l'examen par les pairs		<b>X</b> (voir § 208)
Collecte et mise à disposition de toutes les informations pertinentes relatives aux établissements transfrontaliers		<b>X</b> (voir § 208)
Préparation et/ou adoption de décisions d'équivalence quant aux régimes de surveillance de pays tiers		<b>X</b> (voir § 208)
Représentation des intérêts de l'UE dans les discussions bilatérales et multilatérales avec des pays tiers en matière de surveillance		<b>X</b> (voir § 208)
Gestion des crises	<b>X</b>	<b>X</b> (coordonner les efforts nationaux, p. ex. créer et diriger des groupes d'autorités de surveillance nationales, voir § 208)
Résolution des crises	<b>X</b>	<b>X</b> (coordonner les efforts nationaux, p. ex. faciliter la coopération et l'échange d'informations, jouer le rôle de médiateur et aider à définir et mettre en œuvre les décisions appropriées, voir § 208)