

Université Jean Moulin Lyon 3

Ecole doctorale : Droit

**Les autorités de régulation dans le
domaine bancaire et financier**

Vers la mise en œuvre d'un cadre institutionnel européen ?

par Hala DAOUD – RUMEAU MAILLOT

Thèse de doctorat en droit des affaires

sous la direction de Blanche SOUSI

présentée et soutenue publiquement le 16 décembre 2008

Composition du jury :

Blanche SOUSI, professeure à l'université Jean Moulin Lyon 3

Thierry BONNEAU, professeur à l'université Panthéon-Assas Paris 2

Jean-Jacques DAIGRE, professeur à l'université Panthéon-Sorbonne Paris 1

Yves REINHARD, professeur à l'université Jean Moulin Lyon 3

Carlo COMPORTI, secrétaire général du CESR (Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières)

À Bertrand, mon mari

Remerciements

D'un point de vue méthodologique, l'objet de la recherche impose certes une analyse théorique mais également une approche pragmatique. Dans cette perspective, nous avons eu l'occasion d'avoir des dialogues très constructifs avec des personnalités politiques, des professeurs de droit public et de droit privé ainsi que des juristes spécialisés en droit communautaire. Cette méthode nous a permis de dégager un panel d'idées qui animent notre débat et de procéder à une sorte de mise à l'épreuve des autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier.

Nous tenons à remercier plus particulièrement pour le temps qu'ils nous ont consacré M. Georges Cavalier, Maître de conférences à l'Université Jean Moulin Lyon3, M. Carlo Comporti, secrétaire général du CESR (Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières), M. Thierry Francq, chef du service du financement de l'économie à la direction générale du Trésor et de la politique économique, M. Olivier Girard, administrateur, Commission européenne, DG marché intérieur & services - Politique des services financiers, M. Mickael Karpenschif, professeur de droit public à l'Université Jean Moulin Lyon3, M. Cyril Nourissat, professeur de droit privé à l'Université Jean Moulin Lyon3, Mme Karolina Ostrzyniewska, Juriste, Commission européenne, DG marché intérieur & services - Politique des services financiers, M. Jean-Pierre Scarano, professeur de droit privé à l'Université Jean Moulin Lyon3.

Abréviations et sigles

AAI	Autorité administrative indépendante
ACAM	Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles
ADB	Asian Development Bank Institute
AICA	Association internationale des contrôleurs d'assurance
AMF	Autorité des marchés financiers
BAK	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, Office fédéral de contrôle des banques
BBCI	Bank of Credit and Commerce International
BCE	Banque centrale européenne
BRI	Banque des règlements internationaux
CA	Comité des assurances
CAC 40	Cotation assistée en continu
CAD	Capital Adequacy Directive
CB	Commission bancaire
CBE	Comité bancaire européen
CBRC	Commission de régulation des banques chinoises
CCA	Commission de contrôle des assurances
CCAMIP	Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyances
CCB	Comité consultatif bancaire
CCMIP	Commission de contrôle des mutuelles et des institutions de prévoyance
CCSF	Comité consultatif du secteur financier
CDGF	Conseil de discipline de la gestion financière
CE	Conseil d'État
CEA	Comité des entreprises d'assurance
CEAR	Comité européen des assurances et des pensions professionnelles
CEBS	Committee of European Banking Supervisors
CECAPP	Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles
CECB	Comité européen des contrôleurs bancaires
CECEI	Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement
CEDH	Cour européenne des Droits de l'Homme
CEE	Communauté économique européenne
CEIOPS	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

CEPR	Centre for Economic Policy Research
CERVM	Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières
CESR	Committee of European Securities Regulators
CEVM	Comité européen des valeurs mobilières
CIRC	China Insurance Regulatory Commission
CJCE	Cour de justice des Communautés européennes
CMF	Conseil des marchés financiers
CNIL	Commission nationale de l'informatique et des libertés
COB	Commission des opérations de bourse
COREP	Working Group on Common Reporting
CRD	Capital Requirements Directive
CSB	Comité de surveillance bancaire
CSRC	China Securities Regulatory Commission
DSI	Directive sur les services d'investissement
EBC	European Banking Committee
EECMA	Autorité européenne du marché des communications électroniques
EEE	Espace économique européen
EFR	European Services Round Table
EIOPC	European Insurance & Occupational Pensions Committee
ESC	European Securities Committee
FASB	Financial Accounting Standards Board
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
FMI	Fonds monétaire international
FSA	Financial Services Authority
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GAFI	Groupe d'action financière
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
IASB	International Accounting Standards Board
IFREFI	Institut francophone de la régulation financière
IFRS	International Financial Reporting Standards
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IRB	Internal ratings-based
IWCFC	Interim Working Committee on Financial Conglomerates
LOLF	Loi Organique relative aux lois de Finances
MAF	Modernisation des activités financières

MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
NSDD	Normes spéciales de diffusion des données
NYSE	New-York Stock Exchange
OCC	Office of the Comptroller of the Currency
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières
OMC	Organisation mondiale du commerce
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
ORET	Organe des régulateurs européens des télécommunications
PASF	Plan d'action pour les services financiers
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board
PDD	Programme de Doha pour le développement
PIB	Produit intérieur brut
QFII	Qualified Foreign Institutional Investors
RSIF	Rapport de suivi de l'intégration financière
SAFE	State Administration of Foreign Exchange
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC	Securities and Exchange Commission
SGDD	Système général de diffusion des données
SIB	Securities Investment Board
UEM	Union économique et financière
UE	Union européenne

Introduction

1 - La régulation fait partie de ces notions nouvelles qui suscitent l'intérêt de certains, l'indifférence d'autres et la crainte de tous. Désormais, au moment où de nombreux auteurs affirmaient que « *le concept de régulation n'est pas juridique* »¹, la crise financière qui s'est développée depuis l'été 2007² marque un « *retour du balancier avec une importance accrue accordée aux questions de régulation* »³. Si la dimension européenne et internationale des affaires s'est accompagnée d'un changement de la conjoncture économique, les « *secousses financières cataclysmiques* »⁴ survenues outre-Atlantique ont entraîné un ralentissement de l'économie mondiale, mettant en exergue l'insuffisance de la régulation dans un système bancaire et financier globalisé⁵. La situation globale a, en effet, montré que la faiblesse des systèmes de surveillance et de contrôle existants pouvait inverser la donne du système de défense en faisant des vérificateurs ou des contrôleurs un élément du système de fraude (et non plus du système de défense).⁶ Il importe donc que des actions rapides et durables soient prises pour en limiter l'extension et les conséquences⁷. D'autant plus que la crise ne peut être circonscrite uniquement à une crise bancaire

¹ V. not. J.-M. Sauvé « Justice administrative et autorités de régulation », *Colloque EFB-Dalloz*, 9 avril 2008, texte disponible à l'adresse www.conseil-État.fr/ce/actual/discours_vp/coll-efb-dalloz.pdf; dans le même sens, B. du Marais, *Droit public de la régulation économique*, Dalloz et Presses de Sciences-Po, 2004, p. 482 s.

² La crise est partie du marché des « *subprimes* » américains. Des crédits hypothécaires ont été accordés sous forme de prêts à taux variables à des ménages aux revenus faibles affectés d'une prime de risque « *subprime* ». Les établissements ayant proposé ces crédits ont eu recours à un montage financier, la titrisation. Cette technique permet à l'établissement qui propose le produit à risque de transférer à des investisseurs des actifs financiers tels que des créances (par exemple des prêts en cours), en transformant ces créances, par le passage à travers une société *ad hoc*, en titres financiers émis sur le marché des capitaux. V. not. sur la crise du « *subprime* », R. Dammann et G. Podeur, « La crise des "subprimes" et la responsabilité bancaire », *D.*, 2008, p. 427 ; P. Marini et A. Gauvin, « Crise des subprimes : le résultat de l'obsolescence réglementaire », *Revue Banque*, n° 696, nov. 2007, p. 47 s.

³ J.-P. Moussy, « Crise financière et Régulation ? », *Confrontations Europe*, n° 82, mars 2008, disponible à l'adresse <http://www.confrontations.org/spip.php?rubrique196>

⁴ A. Pietrancosta, « La Réforme américaine et ses répercussions mondiales », *Revue de droit bancaire et financier*, novembre-décembre 2002, p. 326. Cette même affirmation pourrait être formulée à nouveau en 2008 avec les conséquences de la crise américaine des « *subprimes* ».

⁵ Sur la crise financière actuelle, son originalité, ses méthodes, ses acteurs, ses répercussions et ses solutions, v. le numéro hors-série « Crise financière : analyses et propositions », *Revue d'économie financière*, juillet 2008, 504 p.

⁶ C'était le cas, à titre d'illustration, de l'affaire Parmalat qui a fait l'objet d'un scénario de dissimulation de pratiques commerciales frauduleuses.

⁷ Selon l'ancien président de la FED (Réserve fédérale américaine), la crise que nous vivons depuis 2007 serait la crise la plus sérieuse depuis la fin de la deuxième guerre mondiale. V. également le point de vue du président de la Commission des finances en France, M. Jean Arthuis, « Une crise exceptionnelle par son ampleur », *Revue Banque*, n° 701, avril 2008, pp. 22-23.

ou localisée sur un territoire déterminé. La crise née sur les marchés américains s'est propagée à l'ensemble de la planète par l'action des marchés financiers et du ralentissement du commerce international. Ce qui a entraîné une rupture totale de la confiance dans les marchés bancaires et financiers. Se pose dès lors la question de savoir quelles sont les actions qui devraient être menées afin de rétablir cette confiance? Les réponses ne peuvent désormais relever du seul ressort national. L'intervention du législateur est soumise à une double contrainte, celle de l'action du droit communautaire et celle de l'action de la globalisation financière⁸. Dans ce contexte, nous retiendrons que la régulation ne peut plus être examinée dans une zone prise isolément. La « demande de régulation » s'exprime désormais à un niveau mondial appelant des réponses globales, tant à l'échelle européenne qu'internationale.⁹

§1- Le contexte des autorités de régulation financière

2 - Action du droit communautaire. L'autonomie du législateur national est réduite par le poids croissant du droit communautaire dans le domaine du droit financier et du droit des sociétés. La législation financière française est désormais quasi-intégralement modelée par le législateur européen¹⁰. Nous assistons à l'organisation « *d'un monde clos, avec ses propres règles, assurant ainsi l'émergence de ce que certains appellent le droit de la régulation* ». ¹¹ D'autant plus que le besoin de réguler juridiquement les services financiers¹² s'accroît face à l'extraordinaire mouvement de libéralisation mené sous l'impulsion de la Commission européenne dans le cadre de la constitution du grand marché intérieur des services financiers.

⁸ P. Marini, Renforcer la compétitivité du système financier français, Rapport de la Commission des Finances, n° 206, tome 1, 2002-2003.

⁹ En raison de l'évolution quotidienne du sujet, nous sommes tenus de dater les éléments de réponse de la présente thèse au 7 octobre 2008.

¹⁰ M. Thierry Bonneau va même jusqu'à poser la question de savoir si « *la législation financière nationale existe (-t-elle) encore ? [...] substantiellement on peut réellement s'interroger* ». V. « Législation financière et droit communautaire », in Le Code de commerce 1807-2007 – Livre du bicentenaire, Université Panthéon-Assas (Paris II), Dalloz, 2007, p. 707 et s.

¹¹ Th. Bonneau, *Ibid.*

¹² Le « droit de la régulation » a été mis en exergue notamment par M.-A. Frison-Roche, « Comment fonder juridiquement le pouvoir des autorités de régulation », *Revue d'économie financière* 2000, n° 60, p. 85 ; « Définition du droit de la régulation économique », *D.* 2004, Chron. p. 126 s. ; L. Boy, « Réflexions sur le "droit de la régulation" (à propos du texte de M.-A. Frison-Roche) », *D.* 2001, Chron. 3031 ; M. Collet, « De la consécration à la légitimation. Observations sur l'appréhension par le juge des autorités de régulation », dans M.-A. Frison-Roche [dir.], *Les régulations économiques, légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 42 s., spéc. p. 52.

3 - Action de la globalisation financière. Les normes législatives dans le domaine bancaire et financier se « périment » de plus en plus rapidement du fait de l'accélération de la globalisation des marchés financiers¹³. Les autorités de régulation sont donc tenues de faire face à des défis importants affectant le fonctionnement de l'ensemble des systèmes bancaires et financiers. L'industrie des services financiers, faisant l'objet d'un important processus de globalisation financière, aboutit à la constitution de groupes financiers transnationaux et transsectoriels¹⁴.

La globalisation, dans sa dimension géographique, implique une internationalisation des firmes opérant sur le marché des services financiers¹⁵. Le processus de globalisation est entendu aussi selon une approche sectorielle ou fonctionnelle qui implique au sein d'une même entreprise financière un enchevêtrement des différents segments du marché, comprenant les services bancaires classiques, les opérations sur les marchés de titres et les services d'assurance¹⁶. L'internationalisation grandissante a conduit à limiter les marges de manœuvres des États. La grande vague de « dérèglementation » des années 70' et 80' et le souci d'appliquer les règles de la concurrence ont en effet amené les pays à libéraliser les marchés internes. Enfin, les nouvelles opportunités offertes par la technologie ont accentué la libéralisation financière et la circulation internationale du capital.

Cette libéralisation financière, issue du processus de globalisation et d'ouverture des marchés à la concurrence, a conduit à une nouvelle forme de puissance publique¹⁷. Dans le domaine bancaire et financier, un mouvement de concentration des acteurs sur les marchés de capitaux s'est généralisé

¹³ D. Plihon, J. Couppey-Soubeyran, D. Saïdane, *Les banques, acteurs de la globalisation financière*, La Documentation française, coll. Les études de la documentation française, 2006, 143 p.

¹⁴ Cela s'avère d'autant plus tangible depuis la fusion des deux bourses de New York (*New York Stock Exchange* - NYSE) et d'Euronext, donnant naissance à une nouvelle société *holding* de droit américain (groupe NYSE-Euronext). Depuis, la coopération relative à la supervision de ce vaste marché s'est progressivement mise en place. Dans le cadre de l'accord signé le 10 janvier 2007 par les régulateurs des deux clans, le groupe NYSE Euronext examine la nécessité de mettre en place une gestion intégrée ou harmonisée.

¹⁵ Sur les différentes formes de la globalisation, v. M.-A. Frison-Roche, « Définition du droit de la régulation économique », *D.* 2004, Chron. p. 126 s, *spéc. p. 127*.

¹⁶ Les deux dimensions de la globalisation financière sont clairement exposées par M. Dominique Plihon dans son article « La surveillance prudentielle, importance pour la stabilité financière et interactions marchés/systèmes bancaires », *Séminaire monétaire international de la Banque de France*, mars 2000, p. 171 s.

¹⁷ A. Buzelay, « Intégration financière européenne et libéralisation financière mondiale », *RMCUE*, n° 507, avril 2007, pp. 220-222.

au cours des dernières années¹⁸, avec la création d'instruments de plus en plus sophistiqués¹⁹ et l'éclosion proliférant de nouveaux acteurs²⁰. Les conséquences de ce mouvement sur le fonctionnement des marchés ainsi que le niveau global des risques ont modifié la réponse des autorités publiques. Depuis ces mutations, « *pour des raisons de confiance et du fait de l'existence de risques systémiques, la globalisation suppose la régulation* »²¹. Le mécanisme de la régulation se joue désormais à l'échelle mondiale.

4 - Articulation avec la régulation mondiale. L'encadrement de la régulation des services financiers a lieu non seulement au niveau européen mais aussi à l'échelle mondiale²². L'interconnexion des marchés financiers crée des « *réactions en chaîne* » de marché à marché « *ignorante des frontières* »²³ constituant ce que l'on désigne communément un risque systémique²⁴. La prévention du risque systémique est une préoccupation constante des autorités de régulation. L'actualité récente met en scène les enjeux des risques financiers et les conséquences qui leur sont afférentes.

La notion de risque est très large et fait l'objet de plusieurs définitions voisines, qui combinent toutes une notion de probabilité, c'est-à-dire la possibilité ou non qu'un événement se produise, et une conséquence lorsque cet événement se produit. La définition scientifique du risque a été donnée en 1738 par M. Daniel Bernoulli dans « *Specimen theoriae novae de mensura sortis* »²⁵ :

¹⁸ Nous assistons à une « mondialisation des acteurs » regroupant les bourses, les grandes banques, les sociétés d'assurance et de réassurance, les agences de notation, les cabinets d'audit, les réseaux des cabinets d'avocat... V. sur ce point C. Comporti, « Le rôle des institutions », in Les méthodes de suppression des frontières au plan mondial dans le domaine bancaire et financier, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, *Euredia*, 2007-2008/3, septembre 2008, pp.381-388, *spéc. p. 381*.

¹⁹ É. Pauly, « Nouveaux acteurs et nouveaux risques sur le marché », *Séminaire monétaire international de la Banque de France*, mars 2000, p. 69 s.

²⁰ Tels que les fonds de pension, les fonds alternatifs (« *Hedge Funds* ») et autres fonds d'investissements (« *private equity* »). V. not. M. Jeantin, P. Le Cannu et T. Granier, *Droit commercial – Instruments de paiement et de crédit – Titrisation*, Dalloz, Précis, 7^{ème} éd., 2005, 512 p.; C. Gavalda et J. Stoufflet, *Instruments de paiement et de crédit*, Litec, 5^{ème} éd., 2003, p. 357 s.

²¹ J.-P. Moussy, *op. cit.*

²² Dans ce contexte, nombre de principes émanant d'instances internationales a été transposé ultérieurement en droit communautaire. V. l'étude de M. Mario Giovanoli, « A New Architecture for the Global Financial Market: Legal Aspects of International Financial Standard Setting », in *International Monetary Law. Issues for the New Millenium*, edited by Mario Giovanoli, OUP, 2000, pp. 3 et s.

²³ B. Xue-Bacquet, *Ibidem*.

²⁴ M. Jean-Jacques Daigre compare ce risque collectif à « *celui de la propagation [...] du feu qui s'étend dans la plaine sans que rien ne puisse l'arrêter* ». V. J.-J. Daigre, « Réglementation, régulation, protection », in Les contreparties à la suppression des frontières dans le domaine bancaire et financier, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, *Euredia*, 2007-2008/3, septembre 2008, pp. 375-380, *spéc. p. 376*.

²⁵ D. Bernoulli, « Exposé d'une théorie nouvelle sur l'évaluation du risque », *Revue de Statistique Appliquée*, t. 19, n°3, 1971, pp. 5-18.

« *Le risque est l'espérance mathématique d'une fonction de probabilité d'événements* ». En d'autres termes, il s'agit de la valeur moyenne des conséquences d'événements affectés de leur probabilité.

Le droit français définit le risque comme l'éventualité d'un événement futur, incertain ou d'un terme indéterminé, ne dépendant pas exclusivement de la volonté des parties, et pouvant causer un préjudice comme la perte d'un objet ou tout autre dommage. Ce préjudice s'identifie en droit bancaire et financier par une possibilité de perte monétaire suite à une opération financière (sur un actif financier) ou à une opération économique ayant une incidence financière (sur un crédit ou une assurance).

Le plus intéressant concerne les différentes catégories de risques financiers que ces opérations peuvent engager. Les dommages peuvent être réduits à deux principaux risques : le risque d'inefficacité et le risque systémique. Le risque d'inefficacité est « *celui d'un accès coûteux et/ou insuffisant au financement nécessaire économiquement (investissement des entreprises et innovation) et socialement (consommation)* »²⁶. En avant première, tout établissement de crédit fait face au risque que ses clients soient dans l'incapacité de rembourser leurs emprunts, ou qu'une autre banque avec laquelle elle a des opérations en cours (correspondant bancaire) soit défaillante. Les plus initiés connaissent ce risque sous la désignation de « risque systémique ».

5 – Réactions en chaîne. Le risque de crédit est celui du prêteur qui risque la défaillance de l'emprunteur, donc le défaut de remboursement du crédit qu'il avait consenti. On parle aussi de risque de contrepartie qui se trouve dans la personne même du débiteur. L'établissement de crédit qui n'est pas remboursé subit un préjudice. Or, il convient qu'il puisse y faire face afin de pouvoir lui-même honorer ses propres engagements à l'égard de ses déposants. Il faut donc qu'il reste solvable malgré des défaillances de ses emprunteurs,²⁷ sous peine d'entraîner un effet systémique. Le risque systémique est défini comme le risque d'instabilité globale qui résulte de la propagation des mouvements spéculatifs sur les marchés, lorsque l'interaction des comportements individuels loin de déboucher sur des ajustements correcteurs, amplifie les déséquilibres. La crise systémique est liée au fonctionnement du système lui-même et ne peut être résolue que par une régulation d'origine extérieure (hors marché) des autorités monétaires.²⁸

6 - Réponse des autorités publiques. Devant les retentissements de la globalisation financière et la prolifération des risques financiers, les autorités publiques décident de renforcer les règles de contrôle et de surveillance. Il est vrai que chaque crise financière est suivie d'appels à la transparence, au contrôle, à la réglementation... et pourtant de nouvelles crises surviennent. C'est comme si le régulateur avait donc toujours un temps de retard. C'est ainsi qu'à la suite des

²⁶ A. Raynouard, « Banque », *Rép. Communautaire Dalloz*, janvier 2006, p. 2.

²⁷ B. Sousi, *Droit bancaire européen*, précis Dalloz, 1995, p.161.

²⁸ G. Chanel-Reynaud, *Gestion prudentielle des groupes bancaires*, dans *Circuits financiers*, Cours magistral, Master2 Droit bancaire et financier, Université Lyon 3, 2003.

scandales financiers qui ont secoué les États-Unis en 2002, le Congrès américain a voté, en juillet 2002, la Loi *Sarbanes-Oxley*²⁹ qui a pour objectif de restaurer la confiance des investisseurs dans les marchés financiers, notamment par le renforcement des règles de surveillance et d'indépendance applicables aux auditeurs³⁰. Bien que cette réforme ait été considérée comme la plus importante dans le secteur financier depuis le *Securities Exchange Act* de 1934, elle n'a cependant pas réussi à rétablir la situation Outre-Atlantique.

Plus particulièrement encore, l'Union européenne a entamé depuis de nombreuses années une politique d'intégration des services financiers au sein d'un marché européen unique. En effet, la dernière fois qu'un ministre de l'Économie français avait présidé l'Ecofin, le fameux processus législatif *Lamfalussy*, du nom du président du groupe de réflexion, M. Alexandre Lamfalussy, fut mis sur les rails. En 2008, la place financière française « joue la carte de l'intégration européenne »³¹. La première priorité de la présidence française en matière économique et financière porte désormais sur l'intégration des autorités de régulation financière.³²

7 - Intégration financière européenne. La création d'un grand marché européen sans frontières nationales, où les biens, les services, les personnes et les capitaux circulent librement, est l'un des projets majeurs de l'Union européenne. L'intégration financière apparaît, après l'introduction de la monnaie unique, comme la priorité de la politique européenne. L'objectif de cette intégration a été affirmé dans l'Acte Unique de 1986 et a été incorporé formellement dans les axes de la stratégie de Lisbonne. Les enjeux sont de supprimer les barrières à la libre circulation des capitaux et de réaliser la liberté de prestation des services financiers. Ces objectifs ne peuvent être atteints sans la mise en place d'un corpus unique de réglementation et d'infrastructures intégrées.³³ Pour répondre à ces aspirations, le processus d'intégration des services financiers a connu un bel élan avec le déploiement du Plan d'action pour les services financiers (PASF) en mai 1999 par la Commission

²⁹ Le texte intégral de la loi peut être facilement trouvé sur internet, à l'adresse suivante : <http://news.findlaw.com/hdocs/docs/gwbush/sarbanesoxley072302.pdf>.

³⁰ V. sur la loi Sarbanes-Oxley, not. P. Lanois, *L'effet extraterritorial de la loi Sarbanes-Oxley*, *Revue Banque*, 20 mars 2008, 136 p. ; P. Descheemaeker, « Nouvelle réglementation internationale des sociétés cotées : les principales dispositions du Sarbanes-Oxley Act of 2002 », *Bulletin Joly Sociétés*, janvier, 2003, p. 5-11 ; M. Rioux, « A la rescousse du capitalisme américain: la Loi Sarbanes-Oxley », *Observatoire des Amériques*, Université du Québec à Montréal, janv. 2003, disponible à l'adresse <http://www.ceim.uqam.ca>; H. Stolowy, E. Pujol et M. Molinari, « Audit financier et contrôle interne. L'apport de la loi Sarbanes-Oxley », *Revue française de gestion*, n°147, 2003, pp. 133-143; M. Scanlon et A. Wakefield, « Additional SEC rulemaking to implement the Sarbanes-Oxley Act », *Insights; the Corporate & Securities Law Advisor*, vol. 16, n° 12, 2002, p. 33-36.

³¹ C. Lagarde, « Notre place financière joue la carte de l'intégration européenne », *Revue Banque*, n° 703, juin 2008, pp. 22-23.

³² Fédération bancaire française, « Six mois pour faire progresser l'intégration bancaire et financière », *Communiqué de la FBF*, août 2008, disponible à l'adresse suivante <http://www.fbf.fr/>

³³ M. Girard-Vasseur, E. Vergnaud, « L'intégration financière européenne en bonne voie », *Conjoncture BNP Paribas*, n°7, juillet 2006, pp. 10-21.

européenne³⁴. Le plan fut parachevé par une harmonisation du cadre juridique de l'intégration financière moyennant le « processus *Lamfalussy* ». Cette perspective fut adoptée par la grande majorité des acteurs européens dans le domaine bancaire et financier. Les travaux de la Commission européenne reflètent cette ambition commune de réaliser l'intégration financière par le biais d'une consolidation de la législation financière.

6- Avantages économiques de l'intégration. Les avantages économiques de l'intégration financière ont été maintes fois justifiés tant à l'égard de la croissance des petites et moyennes entreprises, que celle des grandes entreprises (des moyens de financement innovateurs, des conditions financières plus avantageuses au travers d'une réduction du coût du capital, un choix élargi de produits financiers et une allocation d'un stock de capital-risque plus abondant). Ces avantages s'étendent au secteur public qui pourrait profiter d'un financement à coût réduit, ainsi qu'aux consommateurs, bénéficiant d'outils d'investissement variés et moins coûteux. L'accroissement de ces activités a un impact direct sur la stabilité financière et la société européenne dans son ensemble qui disposera désormais à long terme d'un niveau de développement financier élevé³⁵. Dans l'annexe I de son Livre vert sur la politique des services financiers (2005-2010)³⁶, la Commission européenne rappelle, en page liminaire, les études d'impact qui ont d'ores et déjà calculé les avantages économiques de l'intégration financière.

Parmi les études importantes, il faut citer celle effectuée par la Commission sur le « Coût de la non-Europe » dans un rapport de mars 1988, connu sous le nom de rapport Cecchini³⁷. Le rapport Cecchini évalue le coût d'une absence d'intégration européenne dans les secteurs des biens et services et conclut à des gains économiques pour l'ensemble de la Communauté entre 4,25 % et 6,5 % du PIB³⁸. Une autre étude a été menée par la *London Economics*³⁹ pour le compte de la Commission européenne pour quantifier l'impact macro-économique de l'intégration des marchés

³⁴ Services financiers, « Mise en œuvre du cadre d'action pour les services financiers : plan d'action », 11 mai 1999, COM (1999) 232 final. Le plan d'action est disponible à l'adresse internet http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_fr.pdf

³⁵ Sur l'impact de l'intégration financière sur le système européen de banques centrales, v. D. Keller, « Financial integration in Europe », *Euredia*, 2008-2008/1, janvier 2008, p.19 s.

³⁶ Livre Vert sur la politique des services financiers (2005-2010), COM (2005) 177 ; L'annexe I du Livre vert est disponible à l'adresse suivante : http://ec.europa.eu/internal_market/finances/policy/index_fr.htm#greenpaper

³⁷ P. Cecchini, *The European Challenge*, Commission of the European Communities, Gower Press, 1988, Brookfield.

³⁸ Les prévisions étaient basées sur des questionnaires adressés à 16 000 entreprises.

³⁹ London Economics, « Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets », *Final Report to the European Commission - Directorate-General for the Internal Market*, nov. 2002. Les résultats complets de l'étude peuvent être consultés sur le site Europa: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/overview_fr.htm Voir également « Services financiers : selon une nouvelle étude, l'intégration des marchés de l'UE renforcera la croissance, l'emploi et la prospérité », *Communiqué de presse*, Bruxelles, 12 nov. 2002, IP/02/1649.

financiers européens. L'étude avait permis d'évaluer les avantages statistiques de l'intégration financière en fixant le surplus de croissance du PIB réel à 1,1% sur dix ans⁴⁰ et l'augmentation de l'emploi total de l'ordre de 0.5%. Les entreprises auront accès à des financements moins onéreux : l'intégration des marchés européens des actions devrait entraîner une baisse de 0,5 % du coût de financement par émission d'actions suivie d'une baisse de 0,4 % du coût de financement par émission d'obligations. Les investisseurs, quant à eux, bénéficieront d'un rendement de l'épargne mieux ajusté au risque.

Parallèlement, le CEPR (Centre for Economic Policy Research – Centre de recherche des politiques économiques) entreprend une étude microéconomique sur la relation entre l'intégration financière et la croissance.⁴¹ L'étude considère que si l'industrie manufacturière européenne avait accès à un marché financier comparable à celui des États-Unis, sa production connaîtrait une progression annuelle de 0,8 % à 1 %. Bien qu'il serait anticipé de prôner les avantages indéniables de la politique d'intégration des marchés de services financiers, l'ensemble de ces rapports⁴² démontrent toutefois « *la validité de la politique européenne en matière d'intégration financière* »⁴³.

8 - Évaluation de l'intégration. Comme l'on peut aisément s'en rendre compte, l'intégration des services financiers évolue dans un contexte complexe, gouverné par des systèmes juridiques distincts, attributs de la souveraineté nationale. Le sentiment de complexité s'accroît si nous tentons de faire le lien entre la logique de l'État et celle des marchés. « *Tandis que la logique des États tend à prévenir la volonté des spéculateurs, maîtriser les risques de marché, prévenir l'éclatement de la bulle financière, celle du marché se veut libérale en prétendant que l'État seul ne peut gérer toutes les informations complexes que contient le marché, et que son intervention risque d'entraver la libre concurrence, fondement même de l'efficacité du marché* »⁴⁴. Seules des autorités indépendantes de l'État seraient habilitées à garantir une confrontation équilibrée et saine

⁴⁰ Soit 130 milliards d'euros par rapport aux prix de l'année 2002.

⁴¹ Giannetti M., L.Guiso, T. Jappelli, M. Padula et M. Pagano, «Financial market Integration, Corporate Financing and Growth», *DG ECFIN Economic Paper*, n° 179, nov. 2002. Disponible sur le site web de la Commission à l'adresse suivante : http://ec.europa.eu/internal_market/finances/fim/index_fr.htm

⁴² Deux autres études ont été commanditées à cet effet : CESF et Université de Salerne, « Analyse, Compare and Apply Alternative Indicators and Monitoring Methodologies to Measure the Evolution of Capital Market Integration in the European Union », déc. 2001 ; IVIE, « The monitoring of structural changes and trends in the internal market for financial services », janv. 2003. Les deux études sont répertoriées dans le document de travail des services de la Commission, « Pour un suivi systématique de l'intégration financière dans l'Union européenne », 26 mai 2003, SEC(2003) 628, p. 11 s.

⁴³ Livre Vert sur la politique des services financiers (2005-2010), COM (2005) 177, Annexe I, p. 5.

⁴⁴ B. Xue-Bacquet, « Une régulation complexe dans l'intégration financière », *Droit et société*, n° 46, 2000, p. 457 et s.

entre la logique de l'État et celle du marché. De surcroît, les effets directs ou indirects de l'intégration financière, et plus largement, de l'internationalisation de la régulation financière dictent des exigences de simplification de l'architecture des autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier. De fait, on assiste à une multiplication de ces organismes et se développent des distorsions dans l'application de la réglementation et des coûts supplémentaires compromettants.

9 – Insuffisance de l'intégration. La situation de ces dernières années a montré que le développement de l'intégration des services financiers ne s'est pas accompagné d'une adaptation parallèle des structures de régulation. Nonobstant l'accroissement de la réglementation communautaire en matière financière, nous constatons désormais que les leçons des crises financières précédentes n'ont pas été intégrées⁴⁵. Les lourdes conséquences de la crise actuelle apportent une fois de plus la preuve que « *la supervision financière a pour premier objet de renforcer la confiance mutuelle entre les diverses contreparties* »⁴⁶.

§2- La problématique

10 – *Organisation de la régulation.* La principale question de tous les débats actuels consiste à savoir comment discipliner une profession contre ses propres excès? Une régulation renforcée peut-elle prévenir les crises ou « *doit-on accepter une régulation non unifiée sans prétention universelle ni perpétuelle ?* »⁴⁷. Deux lignes se profilent : la logique anglo-saxonne des américains et des britanniques, qui préconisent le recours à l'autodiscipline du marché par des codes professionnels, et la logique de certains États européens, tels que l'Allemagne et la France, qui mettent en avant le renforcement de la régulation dans le domaine bancaire et financier. Nous ne pouvons que soutenir cette dernière démarche, puisque « *là où il y a du « non régulé » il y a de la porosité dans le système financier* »⁴⁸. En effet, il ne devrait y avoir aucune exception à la régulation des services financiers⁴⁹, mais cette affirmation n'est pas suffisante. Il est impératif de prévoir une organisation différente où le cadre réglementaire et le cadre de contrôle seraient améliorés au profit des parties prenantes au marché bancaire et financier. L'essentiel réside « *dans l'organisation de contre-*

⁴⁵ AMF, « L'analyse de l'AMF à la crise du « subprime », *La Lettre de la régulation financière*, n° 10, 2^{ème} trimestre 2008, p. 7 s.

⁴⁶ J. de Larosière, « Parvenir rapidement à une supervision intégrée des groupes transfrontaliers », *Revue Banque*, n° 695, octobre 2007, pp. 50-52, spéc. p. 50.

⁴⁷ B. Xue-Bacquet, *Ibid.*

⁴⁸ Selon les termes de M. Elie Cohen, in Entretien avec Elie Cohen, recueilli par D. Chemin-Bomben, *Revue Lamy droit des affaires*, n° 24, févr. 2008, p. 78 s., spéc. p. 79.

⁴⁹ La régulation étant entendue au sens de la réglementation et du contrôle des services financiers.

pouvoirs et donc d'une régulation mais aussi d'une supervision adaptées qui permettent notamment une meilleure prévention et gestion des crises ». ⁵⁰

Pour être efficace, l'action préconisée devra répondre à deux enjeux : le premier consiste à savoir qui sont les autorités compétentes pour réorganiser le mécanisme de la régulation dans le domaine bancaire et financier? Le second concerne les moyens qui devraient être mis en œuvre par ces dernières pour renforcer le cadre actuel. En d'autres termes, il s'agit en premier lieu d'identifier les acteurs de la régulation financière pour ensuite examiner les enjeux de leur action.

§3- Les acteurs de la régulation financière

11 – Description. Au-delà des différentes définitions que recouvre la notion de régulation financière, cette dernière comporte essentiellement une dimension institutionnelle. La régulation est gouvernée par des autorités spécifiques rattachées à la catégorie des autorités administratives. Les autorités de régulation en cause dans notre étude participent toutes à l'exercice de la puissance publique⁵¹. En droit français, il s'agit plus précisément d'autorités administratives indépendantes, dotées d'une indépendance au regard leur situation vis-à-vis du gouvernement. L'exemple français nous servira de référence au cours de notre recherche pour mieux appréhender la notion d'autorité de régulation.

12 – Historique. Traditionnellement organisée selon des structures hiérarchiques placées sous l'autorité d'un ministre, l'administration française a vu naître au fil des années des autorités administratives indépendantes. La nouveauté de ces autorités n'est pas totale. En effet, Maurice Hauriou qualifiait, dès 1896, les jurys de concours, d'« *autorités administratives dotées d'une certaine autonomie* »⁵². D'un point de vue historique, l'autorité de régulation pourrait être comparée, à titre approximatif, aux corporations de l'Ancien Régime ou à l'établissement public tel que le reconnaissait le Code civil. Il semble que le système soit apparu aux États-Unis à l'époque du *New Deal*, mais il s'est surtout développé au Royaume-Uni après la Seconde Guerre mondiale.

⁵⁰ P. Berès, « Crise financière : quelles solutions ? », *Politique*, n° 54, avril 2008.

⁵¹ La loi allemande sur les télécommunications du 22 juin 2004 définit la régulation comme « une mission de puissance publique de la Fédération » (Telekommunikationsgesetz-TKG). La loi italienne du 10 novembre 1995 crée une autorité de régulation indépendante des services d'utilité publique. Le système espagnol rattache les autorités de régulation aux administrations indépendantes. Aux pays-Bas, la loi consacre les « organismes administratifs autonomes ». Il s'agit de structures autonomes, les « *Zelfstandige Bestuursorganen* » ou ZBO).

⁵² Cité par J.-B. Auby, « La régulation des services publics locaux », in C. Martinand [dir], *Table ronde de l'Institut de la gestion déléguée*, La Maison des Polytechniciens, 10 février 2000, p. 37-38.

M. Roland Drago assimile « *l'extraordinaire expansion apparue au milieu du XX^{ème} siècle [...] à une mode et, pour la comprendre, on prendra l'exemple d'une autre institution, l'Ombudsman suédois [...], un organe de défense des citoyens, créé par la Constitution de 1809 et qui va fonctionner pendant tout le XIX^{ème} siècle et la moitié du XX^{ème} siècle sans que les juristes, les politiques et l'opinion de tous les pays le connaissent et en fassent l'éloge. Cette indifférence va cesser en 1954 avec la création d'un Ombudsman au Danemark* »⁵³. Pendant les années qui suivent, le mouvement se répand et chaque pays veut avoir son *Ombudsman*. La situation en France n'était pas telle, le juge administratif étant seul habilité à exercer la fonction de contrôle. Ce n'est qu'en 1973 que la France finit par céder à la pression médiatique et la loi du 3 janvier 1973 créa le « médiateur » devenu en 1989 « médiateur de la République ». A l'instar des autorités de régulation, le médiateur coexiste aujourd'hui avec la juridiction administrative. Il semblerait que la mode de l'*Ombudsman* ne soit pas sans rappeler les modèles anglo-saxons des « *independent regulatory agencies* »⁵⁴ et des « *quangos* »⁵⁵

13 – Évolution. La logique sous-jacente à la mise en place des autorités administratives indépendantes répondait indubitablement à des besoins spécifiques⁵⁶. Il s'agissait de traduire la particularité des secteurs financiers, de faire face à l'effet incitatif de l'internationalisation des marchés, de préserver les impératifs de stabilité financière⁵⁷ à long terme sur les tentations du court terme du pouvoir politique, d'éviter les risques de conflit d'intérêts lorsque l'État conserve des intérêts patrimoniaux dans un secteur... Toutes ces raisons ont été avancées au fil du temps par le législateur pour « justifier » la création des autorités de régulation dans tel ou tel secteur. Il reste une circonstance capitale justifiant l'abandon de l'ancien système de régulation directe du marché financier par le gouvernement qui mérite d'être indiquée clairement. Référence doit être faite ici au

⁵³ R. Drago, « Pour ou contre les autorités administratives indépendantes », dans *Séance publique*, Académie des Sciences morales et politiques, 29 octobre 2007, document disponible sur <http://www.asmp.fr/travaux/communications/2007/drago.htm>

⁵⁴ En réalité, la logique des agences indépendantes ne demeure-t-elle pas éloignée de la pratique des autorités administratives indépendantes françaises ? Le rôle de l'État et celui des autres organismes publics sont différents dans les deux modèles. De plus, les pouvoirs des agences sont généralement plus étendus, notamment en matière de sanctions pénales. Voir T. Prosser, *Law and the Regulators*, Clarendon Press, Oxford, 1997.

⁵⁵ Il s'agit des « *Quasi autonomous non-governmental organisations* ».

⁵⁶ R. Descoings, « La nécessité d'une réflexion générale et croisée sur la régulation », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 1, Presses de Sciences Po-Daloz, 2004, pp. 3-6.

⁵⁷ La stabilité financière est relative à « un système financier qui fonctionne bien, de manière saine et sans coups brutaux ». Les axes stratégiques du maintien de la stabilité financière sont « *la stabilité des institutions financières et des marchés avec un aspect régulation [au sens de réglementation] et un aspect supervision [au sens de contrôle], la sécurité des systèmes de paiement et des systèmes de règlement livraison de titres* ». V. J.-P. Patat, « La stabilité financière : nouvel enjeu pour les banques centrales », *Séminaire monétaire international de la Banque de France*, mars 2000, pp. 11 s., not. p. 15.

principe fondateur que Mme Marie-Anne Frison-Roche désigne comme « *l'épée de Damoclès* » : le principe communautaire de dissociation des fonctions d'opérateur et de régulateur. Quand bien même ce principe a été formulé à la base pour le secteur des industries de réseau⁵⁸, et que la COB, future autorité de régulation des marchés, a été conçue antérieurement, « *pour les autorités ultérieures la pression s'est (tout de même) opérée* ». ⁵⁹

14 – Spécificité du droit bancaire et financier. C'est dans cet esprit que se traduit dès 1941⁶⁰ le choix de recourir aux autorités administratives indépendantes dans le secteur bancaire et financier. Les premières autorités indépendantes furent ainsi instituées dans ce domaine. Le législateur confia les pouvoirs de réglementation et de prise de décision à un comité professionnalisé et les pouvoirs de contrôle et de sanction à une commission de contrôle des banques. La loi du 2 décembre 1945⁶¹ transféra les compétences du comité au Conseil national du crédit.

15 – Définition de la notion d'autorité de régulation. Après avoir été utilisée par la doctrine et consacrée par le législateur,⁶² la désignation des autorités administratives indépendantes s'est renouvelée sous le vocable générique d'« autorités de régulation ». La notion même de régulation peut prêter à débats, le nombre de définitions s'y rattachant sont nombreuses. Comme le souligne M. Jean-Pierre Moussy dans le rapport sur les autorités de régulation financières, le concept de régulation est un « *concept valise* »⁶³ qui comporte différentes facettes.

En économie, le terme de régulation recouvre des théories différentes comme l'école de la régulation, développée autour de M. Michel Aglietta et de la théorie de la régulation, au cœur du modèle néo-classique depuis les travaux de George Stigler (*regulation failures*)⁶⁴; mais c'est la définition juridique qui nous intéresse directement. Un certain nombre de spécialistes refusent de

⁵⁸ La jurisprudence de la CJCE est abondante sur ce principe. Voir notamment CJCE, 20 mars 1985, aff. 41/83, *République italienne c/Commission*, Rec. 1985, p. 873 ; CJCE, 19 mars 1991, aff. -202/88, *France c/Commission*, Rec. I-1259 ; CJCE, 13 déc. 1991, aff. C-18/88, *RTT c/GB-Inno-BM SA*, Rec. I-5941 ; CJCE, C-69/91, *Decoster* et aff. C-92/91, *Taillandier*, Rec. I-5335 et 5403 ; CJCE, 9 nov. 1995, aff. C-91/94, *Tranchant*, Rec. I-3911.

⁵⁹ M.-A. Frison-Roche, « Les qualités du régulateur face aux exigences du droit », dans *Forum de la régulation*, M.-A. Frison-Roche et J. Marimbert [dir.], *Petites affiches*, 23 janvier 2003, n°17, p. 15 et s.

⁶⁰ Loi n°2-532 du 13 juin 1941 relative à la réglementation et à l'organisation de la profession bancaire.

⁶¹ Loi n°45-015 du 2 décembre 1945 relative à la nationalisation de la Banque de France et des grandes banques et à l'organisation du crédit, *JORF* 3 décembre 1945, p. 8001.

⁶² Le législateur emploie ce terme pour la première fois dans l'intitulé du titre II de la loi n° 200-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques : « Pouvoirs des autorités de régulation ».

⁶³ J.-P. Moussy, *Des autorités de régulation financières et de concurrence: pourquoi, comment?*, Rapport du Conseil économique et social, n° 1, *JORF*, Janv. 2003, p. I-4.

⁶⁴ E. Cohen, « L'ordre économique mondial, Essai sur les autorités de régulation », *Fayard*, Paris, 2001, p. 218 s.

reconnaître l'existence d'un domaine juridique spécifique à la régulation⁶⁵. Néanmoins, on convient que cette expression est employée par des auteurs éminents. Le Président Guy Canivet examine « *l'apport de la technique de réalisation du droit de la régulation* »⁶⁶. Nous ne pouvons, par ailleurs, négliger le poids des travaux scientifiques menés sous la direction de Mme Marie-Anne Frison-Roche sur le « droit de la régulation »⁶⁷ qui est défini, selon ses termes, comme un « *droit entièrement tiré vers ses fins, un droit systématiquement téléologique* »⁶⁸. Le respect du principe des finalités vaut tant au niveau des règles et des décisions qu'au niveau de l'organisation des autorités de régulation.⁶⁹

Le terme de régulation est défini dans le dictionnaire Robert comme le fait d'assurer le fonctionnement correct d'un système complexe. Le fondement de la régulation, et sur lequel toute la doctrine s'accorde, « *consiste à instaurer ou maintenir les grands équilibres de secteurs qui ne peuvent par leur seule force les créer ou les maintenir* ». ⁷⁰ Sur quoi portent donc les débats doctrinaux en matière de régulation ? Les difficultés apparaissent dès lors qu'il s'agit d'identifier les organes ou les mécanismes permettant d'établir un tel équilibre.

Nous relevons à cet effet deux tendances. La première met l'accent sur le rôle de l'État et des organismes publics : « *la régulation désigne les formes d'intervention par lesquelles l'État garantit pour le présent et pour l'avenir le projet social, économique et culturel* » (Conseil d'État). De même, le Conseil économique et social propose de définir la régulation comme « *la gestion publique d'une activité ou d'un domaine donné visant à faire prévaloir l'intérêt général dans le respect de la pluralité, de la spécificité et de l'autonomie des acteurs* ». ⁷¹

Une seconde tendance, soutenue par M. Friedrich Hayek, tend à considérer que l'intervention du législateur et des organismes publics dépourvus de responsabilité immédiate ne permet pas d'obtenir un véritable ordre juridique⁷². La régulation se réalise grâce au « *seul [...] droit, défini comme un ensemble de règles générales et impersonnelles – et non comme une accumulation de normes techniques, précises et conjoncturelles – [qui] permet aux interactions individuelles de*

⁶⁵ P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction générale au droit*, Defrénois, 2^{ème} éd., 2005, spéc. n° 311.

⁶⁶ G. Canivet, « Propos généraux sur les régulateurs et les juges », dans *Forum de la régulation*, M.-A. Frison-Roche et J. Marimbert [dir.], *Petites affiches*, 23 janvier 2003, n°17, p. 50.

⁶⁷ Voir M.-A. Frison-Roche, « Droit de la régulation : questions d'actualité », *Petites Affiches*, n°110, numéro spécial du 3 juin 2002, pp. 63-69 ; « Le droit de la régulation », *D.* n° 7, 2001, chron., pp. 610-616.

⁶⁸ M.-A. Frison-Roche, « Les contours de l'Autorité des marchés financiers », dans *Mélanges AEDBF-France*, IV, H. de Vauplane, J.-J. Daigre [dir.], Revue Banque Édition, 2004, pp. 165-180, spéc. p. 167.

⁶⁹ G. Marcou, « La notion juridique de régulation », *AJDA*, 20 février 2006, pp. 347-353.

⁷⁰ M.-A. Frison-Roche, « Le juge et la régulation économique », *Annonces de la Seine* n° 36, 22 mai 2000, p. 2.

⁷¹ J.-P. Moussy, *ibid.*

⁷² F. Hayek, *Law, Legislation and Liberty*, Londres, Routledge & Kegan Paul, 1979.

réaliser un ordre social spontané. [...] Seule la discipline naturelle de la responsabilité individuelle permet effectivement aux systèmes sociaux de se réguler ». ⁷³

Dans le rapport de recherche portant sur « *Les autorités administratives indépendantes dans le domaine économique et financier* » les auteurs se sont penchés sur la définition – « *l'une des meilleures* » d'après leurs termes – donnée par M. Hervé Bourges, selon laquelle « *sur les marchés en évolution, les règles à appliquer ne peuvent être entièrement définies par des lois et des décrets. Il faut qu'elles soient adaptées au plus juste, en tenant compte de la réalité des marchés, des possibilités des différents opérateurs et de l'intérêt des utilisateurs (...). Cette adaptation au cas par cas des principes fixés par la loi, c'est la régulation* ». ⁷⁴ Cette définition consacre en effet les deux approches évoquées.

16 – Approche retenue. Seule une telle approche « intermédiaire », qui concilie les réglementations d'origine étatique et d'autres impératifs non étatiques, permettrait donc d'englober l'intégralité de la notion de la régulation. La définition usuellement retenue qui consiste à assimiler la régulation à la fonction « *tendant à réaliser certains équilibres entre concurrence et d'autres impératifs d'intérêt général, à veiller à des équilibres que le marché ne peut produire à lui seul* » ⁷⁵ répond à cette exigence. Cela suppose certes le respect d'une économie concurrentielle mais conditionnée par d'autres exigences sociales, environnementales, fondant la « *mise en place d'un tiers régulateur chargé de superviser le jeu social, en établissant certaines règles et en intervenant de manière permanente pour amortir les tensions, régler les conflits, assurer le maintien d'un équilibre d'ensemble* » ⁷⁶.

Nous retiendrons tout au long de notre étude une approche de la régulation qui recouvre une fonction de réglementation (la définition de règles de conduite) et une fonction de contrôle (au sens général, englobant le *monitoring* c'est-à-dire la vérification de l'application des règles et la supervision, c'est-à-dire l'observation plus générale du comportement des acteurs financiers) dans

⁷³ P. Salin et M. Laine, « Le mythe de la transparence imposée », *JCP E*, n° 45-46, 11 nov. 2003.

⁷⁴ J.-J. Israël [dir.], *Recherche sur les autorités administratives indépendantes dans le domaine économique et financier*, Groupement d'intérêt public, Mission de recherche Droit et justice, et Equipe de recherche en droit des marchés et contrats publics et privés, Université Paris Val de Marne, Faculté de droit Paris XII Saint Maur, janvier 2001, p. 3.

⁷⁵ Selon la définition proposée par Martine Lombard, « Institutions de régulation économique et démocratie politique », *AJDA*, 14 mars 2005, p. 530 et s.; B. du Marais, *Droit public de la régulation économique*, Presse de Sciences-Po et Dalloz, 2004, p. 3 ; J. Chevallier, *L'État postmoderne*, LGDJ, 2004, 2^{ème} éd., p. 57 ; E. Cohen, *L'ordre économique mondial – Essai sur les autorités de régulation*, Fayard, 2001.

⁷⁶ J. Chevallier, « Régulation et polycentrisme, dans l'administration française », *Revue administrative*, n° 301, 1998, p. 43 et s.

le domaine bancaire et financier⁷⁷. Dans tout le texte de cet exposé, les expressions « autorités de supervision » et « autorités de contrôle » sont employées indifféremment.

17 – Autorités de régulation et droit communautaire. La création des autorités de régulation ne peut être imputée dans son ensemble au droit communautaire. Les seules entités qui doivent leur création au droit communautaire sont les autorités des secteurs des industries de réseaux⁷⁸. L'émergence de cette catégorie d'autorités de régulation nationales a été initiée par le Livre Blanc de la Commission sur la croissance, la compétitivité et l'emploi de 1985⁷⁹ et consolidée dans l'Acte unique européen de 1986. Les autorités sont désormais instituées dans le cadre de la transposition de textes communautaires. M. Jean-François Brisson a d'ailleurs insisté sur l'idée qu'un mouvement parallèle a été amorcé par exemple en droit espagnol avec la création de la *Comision nacional del mercado de las Telecomunicaciones (ley 12/1997)* et de la *Comision nacional de energia (ley 34/1998)*.⁸⁰

Plus spécifiquement dans le domaine bancaire et financier, l'organisation des autorités de régulation échappe au droit communautaire. Il convient de remarquer dans un premier temps que les textes communautaires de base ont privilégié la création d'autorités nationales de régulation. D'après M. Damien Gérardin, l'explication « *semble conforme au processus de décentralisation engagé dans d'autres domaines, notamment en matière de concurrence* »⁸¹. Une autre justification est avancée au regard d'une tendance de « *coalition d'intérêts contre la création d'autorités de régulation au niveau communautaire* »⁸².

En dépit de la rareté des indications, les textes communautaires plus récents reconnaissent toute de même l'intervention d'autorités autres que le législateur. Les organismes chargés de l'application du droit communautaire sont nationaux. Ils ont un statut de droit public et la qualité d'autorité administrative relativement autonome selon les États. La nature publique des autorités de régulation ainsi que la nécessité de leur reconnaître un pouvoir de sanction ont été rappelées dans le cadre notamment de la directive concernant les marchés d'instruments financiers⁸³. C'est encore

⁷⁷ En langue anglaise ou danoise, le terme « *regulation* » signifie réglementation. Tandis qu'en français, en italien et en allemand, la régulation ne se limite pas à la seule réglementation.

⁷⁸ S. Rodrigues, « Les circonstances communautaires de l'émergence des autorités de régulation nationales », *JCP Cahiers de Droit de l'Entreprise*, n°2, 6 mai 2004, p. 2 s.

⁷⁹ COM (1985) 310 final.

⁸⁰ J.-F. Brisson, « La réception en droit national des autorités de régulation », *JCP Cahiers de Droit de l'Entreprise*, n° 2, 6 mai 2004, p. 14 s. Pour de plus amples précisions sur l'expérience espagnole, voir A. Bétancor Rodriguez, *L'expérience espagnole en matière d'administrations indépendantes*, EDCE, Rapport public, 2001, p. 411.

⁸¹ D. Gérardin, « Hiérarchie des normes et hiérarchie des pouvoirs », dans M.-A. Frison-Roche [dir.], *Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 2, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 19-25, spéc. p. 20.

⁸² D. Gérardin, *Ibid.*

vrai de la directive sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)⁸⁴ qui impose que « *chaque État membre désigne une autorité administrative unique compétente en vue d'assurer l'application des dispositions adoptées conformément à la présente directive* ». Enfin, nous reconnaitrons que le droit communautaire « *impose d'une part une harmonisation des fonctions des autorités nationales et d'autre part un système de coopération entre elles* ».⁸⁵

Après avoir défini la notion de régulation en droit français et examiné sa place en droit communautaire, notre prochaine démarche consiste à faire des choix pour la délimitation du champ de la recherche au domaine bancaire et financier.

18 – Délimitation des autorités de régulation financière. La délimitation du champ de la recherche est évidemment une étape fondamentale. L'identification des autorités devant faire l'objet de notre étude a été conditionnée par deux critères : le premier critère est la reconnaissance par le législateur de la qualité d'autorité de régulation⁸⁶. Le second critère reposant sur le champ d'intervention de ces autorités. Le domaine de spécialisation est réservé exclusivement aux services financiers dans le domaine bancaire et financier. Le statut d'indépendance de ces institutions de régulation ne sera pas posé en règle dans le cadre de notre recherche. Les deux critères précités invitent à délimiter le champ de notre propos et à préciser la notion d'autorité de régulation des services financiers.

Jusqu'à une époque relativement récente, la catégorie juridique des « services financiers » semblait être inconnue du droit français, nulle trace n'étant visible dans les traités faisant autorité en la matière⁸⁷. Avec la transposition de la directive 2002/65/CE du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance des services financiers auprès des consommateurs⁸⁸, le législateur français a introduit le terme de « services financiers » dans le Code de la consommation aux articles L. 121-20-8 et s.⁸⁹ et R. 121-2-1 et s. Les services financiers comprennent en droit

⁸³ Article 48-2 et 51-1, Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, *JOUE* n° L 145 du 30 avril 2004, p.1.

⁸⁴ Art. 11, Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), *JOCE* n° L 96/16 du 12 avril 2003, p. 16.

⁸⁵ E. de Lhoneux, « Quelle supervision pour les organismes financiers dans l'UEM ? », *Institut de l'Ecu (Euro)*, 4 janvier 1996. Document disponible à l'adresse : www.ecu-activities.be/1996.

⁸⁶ Comme énoncé précédemment, les autorités de régulation sont rattachées en droit français à la catégorie des autorités administratives indépendantes.

⁸⁷ H. de Vauplane, J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, 3^{ème} éd. ; Th. Bonneau, *Droit bancaire*, Montchrestien, 2007 ; Th. Bonneau, F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2001 : ce traité reproduisant simplement l'expression en tête du paragraphe 1050).

⁸⁸ Directive 2002/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs, et modifiant les directives 90/619/CEE, 97/7/CE et 98/27/CE du Conseil, *JOCE* n° L 271, 9 octobre 2002, p. 16.

⁸⁹ Au titre de l'article L. 121-20-8 du Code de la consommation : « *La présente sous-section régit la fourniture de services financiers à un consommateur dans le cadre d'un système de vente ou de*

communautaire la banque, la bourse et l'assurance.⁹⁰ Les textes communautaires s'en font l'écho depuis l'adoption de la directive 2002/65/CE du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance des services financiers auprès des consommateurs. En réalité, cette expression a été choisie de manière à englober une vaste gamme d'opérations, comme en témoigne la définition de l'article 2 b) : « *tout service ayant trait au crédit, à l'assurance, aux retraites individuelles, aux investissements et aux paiements* »⁹¹.

On peut se demander à cette occasion si le Conseil de la concurrence peut être assimilé aux autorités de régulation des services financiers. La discussion est déjà ouverte mais non encore tranchée. Issu de la Commission technique des ententes, mise en place en 1953 et remplacée en 1977 par la Commission de la concurrence, le Conseil de la concurrence a été institué par l'ordonnance du 1^{er} décembre 1986. La loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008⁹² transforme le Conseil de la concurrence en Autorité de la concurrence, en vue de rapprocher le système français de régulation de la concurrence du standard européen.

Il s'agit d'une autorité indépendante unique spécialisée dans l'analyse et la régulation du fonctionnement de la concurrence sur les marchés pour la sauvegarde de l'ordre public économique. Son rôle est central dans la définition et la mise en œuvre du droit de la concurrence. A la différence des régulateurs sectoriels, l'Autorité de la concurrence n'a pas de véritable pouvoir d'intervention en amont mais concentre son activité sur les fonctions de contrôle des pratiques anticoncurrentielles. Compte tenu de l'orientation de notre étude vers la régulation sectorielle des services financiers (établissements de crédit, assurances, et marchés financiers), nous n'intégrerons pas l'examen de l'Autorité de la concurrence, qui est chargée de réguler un domaine déterminé tel que la concurrence sur les marchés.

La Banque centrale européenne est un autre exemple d'institution disposant d'une réelle autonomie par rapport aux autorités politiques. La BCE n'est pas une autorité indépendante mais elle entre dans le champ de notre présente étude. Ce qui n'est pas le cas de l'autorité juridictionnelle. La

prestation de services à distance organisé par le fournisseur ou par un intermédiaire qui, pour ce contrat, utilise exclusivement une ou plusieurs techniques de communication à distance jusqu'à, et y compris, la conclusion du contrat. Elle s'applique aux services mentionnés aux livres I^{er} à III et au titre V du livre V du Code monétaire et financier ainsi que les opérations pratiquées par les entreprises régies par le Code des assurances, par les mutuelles et unions régies par le livre II du Code de la mutualité et par les institutions de prévoyance et unions régies par le titre III du livre IX du Code de la sécurité sociale sans préjudice des dispositions spécifiques prévues par ces codes ».

⁹⁰ B. Sousi-Roubi, *Droit bancaire européen*, Dalloz, 1995, n° 5, p. 3.

⁹¹ Cette large acception du terme « services financiers » est également consacrée en Angleterre. Voir G. Mc Meel et J. Virgo, « Financial advice and financial products », *Oxford University Press*, Oxford, 2001, n° 1.04.

⁹² Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, *JORF* n° 181 du 5 août 2008 p. 12471.

question de savoir si le juge est une autorité de régulation est en effet soulevée par certains auteurs. Sans entrer dans le détail d'un tel débat, nous nous contenterons de réfuter une approche qui paraît excessive et qui revient à nier tant la spécificité des fonctions des autorités de régulation que la mission suprême des autorités juridictionnelles héritée de Montesquieu.

En définitive, les institutions visées ici incluent toutes les entités, dotées ou non d'une personnalité juridique propre⁹³, participant à une fonction de régulation des services financiers. A titre d'illustration, cinq autorités semblent désormais répondre à ces attentes en France, à savoir la Commission bancaire, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, l'Autorité des marchés financiers, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles et le Comité des entreprises d'assurances. L'identification de ces autorités de régulation est une première étape. Il s'agit à présent d'examiner les moyens qui devraient être mis en œuvre par l'ensemble des autorités de régulation afin de réorganiser la structure de la régulation, jugée désormais imparfaite voire défectueuse dans le domaine bancaire et financier. Les enjeux des autorités de régulation sont désormais déterminants pour la stabilité et l'équilibre du système financier.

§4- Les enjeux des autorités de régulation financière

19 – Action des autorités de régulation. La réorganisation de la régulation dans le domaine bancaire et financier suppose de renforcer les moyens de coordination des superviseurs nationaux, les doter de pouvoirs d'action autonome et mettre à la disposition des acteurs des informations prudentielles et financières harmonisées. Eu égard à l'expansion croissante des groupes financiers transfrontières⁹⁴, l'action ne peut plus être menée à une échelle strictement nationale. Des enjeux européens et mondiaux entrent directement en action.

20 – Dimension nationale. La situation actuelle des autorités françaises de régulation dans le domaine bancaire et financier montre des progrès incontestables ont été réalisés. Le travail des rédacteurs de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003⁹⁵ a produit des avancées notables dans l'élaboration d'un nouveau cadre institutionnel des autorités de régulation en France. Dans ce contexte, l'indépendance se présente comme une condition fondamentale du bon fonctionnement

⁹³ V. « personnalité », in *Association Henri Capitant* (sous la dir. G. Cornu), *Vocabulaire juridique*, Quadrige/PUF, 8^{ème} éd., 2007.

⁹⁴ Selon les dernières constatations de la Fédération bancaire française, les établissements de crédit français comptent cent trente neuf implantations aux États-Unis fin 2005, soit plus du double en quatre ans, et les établissements de crédit américains sont présents en France *via* trente deux implantations.

⁹⁵ Loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, *JORF* n° 177 du 2 août 2003, p. 13220.

d'une autorité de régulation. L'indépendance a deux facettes : une première, que les autorités de régulation ne manquent pas de prôner ouvertement, à savoir l'indépendance vis à vis des autorités exécutives traditionnelles; mais si l'on revient à la source des textes et de la jurisprudence communautaire de référence, l'indépendance s'impose également à l'égard des industries régulées. Ce double impératif d'indépendance soulève des difficultés majeures d'un point de vue juridique et institutionnel. Néanmoins, la question de l'indépendance des autorités de régulation perd désormais de son ampleur dès lors que le législateur français impose une appropriation de la procédure administrative de régulation et de l'impératif de « responsabilisation » des autorités. Ce qui compte désormais est que les actes et les décisions des autorités de régulation soient soumis à un contrôle juridictionnel. Ce n'est pas uniquement l'indépendance qui légitime l'activité des autorités de régulation mais leur responsabilité devant le pouvoir juridictionnel. Derrière cette apparente organisation des autorités, un réel souci de prendre en compte les avancées notables dans le domaine bancaire et financier semble bel et bien se dessiner. La législation financière française semble être largement inspirée – pour ne pas dire « recopiée »⁹⁶ - des textes communautaires. Ce domaine s'inscrit dans un système financier international de libre circulation des capitaux. L'action doit aussi être internationale.

21 – Dimension internationale. En la matière, il y a trois acteurs principaux : les États-Unis, la Chine et l'Union européenne. Dans le sillage du retournement des marchés et de la découverte des fraudes comptables en 2002, l'efficacité de la régulation financière aux États-Unis est mise en cause depuis 2003. La crise financière déclenchée depuis l'été 2007 n'arrange pas la situation. Nombreux sont les auteurs qui estiment que l'économie américaine est entrée en pleine récession. Certains pensent que la crise pourrait conduire les chinois à « réorienter leur modèle de croissance fondé sur l'exportation vers un développement de leur marché intérieur »⁹⁷. Même si la Chine semble être épargnée par les conséquences les plus graves de la crise des « subprimes » et du ralentissement économique global⁹⁸, ce pari suppose que la Chine dispose d'une structure de régulation financière saine et solide. Or, en dépit des efforts déployés par la Chine pour renforcer la coopération financière internationale, le système de régulation chinois apparaît toujours en pleine mutation. L'immaturation des acteurs boursiers ainsi que la faiblesse de la bourse chinoise, critiquée pour ses « quatre grandes maladies »⁹⁹, rendent nécessaire la création d'un cadre de réglementation

⁹⁶ Th. Bonneau, « Législation financière et droit communautaire », in *Le Code de commerce 1807-2007 – Livre du bicentenaire*, Université Panthéon-Assas (Paris II), Dalloz, 2007, p. 707 et s., spéc. p. 726.

⁹⁷ P. Berès, *Ibid.*

⁹⁸ Comme c'était le cas lors de la crise financière asiatique vers la fin des années 90. V. H. Qimeng et M. Ramel, « Un petit problème pour une grande Chine », *Revue Banque*, n° 702, mai 2008, p. 60 s.

⁹⁹ D'après un rapport élaboré par l'autorité de régulation boursière chinoise (CSRC), les entreprises cotées ayant une gouvernance saine et des capacités d'engendrer des profits sont très peu nombreuses, les degrés de responsabilité et de transparence demeurent désormais faibles, les

et de contrôle solide. Dès que les normes prudentielles et financières deviendront plus claires et transparentes, les secteurs bancaires et financiers prendront une ampleur considérable, eu égard à la taille du tissu économique, au nombre d'actionnaires potentiels et à la croissance chinoise¹⁰⁰. Il appartient désormais à l'Union européenne d'avoir une position claire et précise sur le niveau de régulation et de supervision adapté pour corriger le marché, d'autant que la réforme est déjà entamée depuis longtemps à l'échelle européenne.

22 – Dimension européenne. La structure des autorités de régulation souffre à l'heure actuelle d'une organisation complexe et disparate. La complexité juridique ainsi que l'instabilité financière des marchés bancaires et financiers pourraient être imputés en grande partie au manque d'harmonisation du dispositif de la régulation financière. Les espaces nationaux sont défendus par des barrières réglementaires ainsi qu'un foisonnement d'organes de régulation au niveau européen. Lors d'une conférence sur l'« *Agenda des marchés financiers* » organisée en 2005, un haut responsable de la Deutsche Bank expliquait que sa banque « *est en relation quotidienne avec dix-sept régulateurs pour la plupart européens qui demandent des choses différentes. Les milliers de données (à) fournir sont démultipliées. 10% des salariés à Londres travaillent à cette seule tâche* »¹⁰¹. Cet exemple, parmi tant d'autres, illustre parfaitement la complexité de la situation.

La complexité de l'organisation du mécanisme de régulation financière est en effet liée aux rapports de récursivité entre les acteurs de la place financière et l'État. En réalité, aucun texte juridique communautaire n'impose que la régulation financière soit confiée à un organisme unique; ce dont témoignent les disparités entre les systèmes nationaux de régulation des États membres. Deux grands modèles coexistent actuellement : d'une part le modèle anglais d'une intégration complète de l'ensemble des services financiers (secteur des banques, des assurances et marchés financiers) au sein d'une autorité unique (la *Financial Services Authority* ou *FSA*) ; d'autre part, un modèle de double régulation ou *twin peaks regulation*, distinguant les fonctions de contrôle prudentiel (du secteur bancaire et celui des assurances) des fonctions de contrôle des marchés financiers.

Cet ensemble de concepts génère des débats divers qui s'articulent autour d'une même interrogation relative au mode d'organisation des autorités de régulation financière au sein de l'Union européenne. Le modèle de régulation financière de l'UE se rapproche à l'heure actuelle du dispositif de la *twin peaks regulation*, avec la création d'une structure de deux comités par métier

méthodes de contrôle manquent de précision et d'efficacité et enfin, les investisseurs ne sont pas suffisamment expérimentés.

¹⁰⁰ *Situation économique et financière en Chine*, Bulletins économiques Asie, BE n° 8, RP CHINE, mars-avril 2003.

¹⁰¹ B. Marx, «Le coût de la non-Europe. Témoignage de G. Schattney », *Colloque sur l'Agenda des marchés financiers du 19 mai 2005*, dans « L'Europe dans la tourmente », *La lettre de confrontations Europe*, n°71, juillet-sept. 2005, p. 31.

(de réglementation et de contrôle). Néanmoins, le dispositif actuel ne semble pas freiner les obstacles à l'intégration financière. De nombreuses questions sont posées : faut-il souhaiter l'émergence d'une autorité de contrôle unique pour l'ensemble des services financiers à l'échelle européenne ? Comment organiser les fonctions des comités des régulateurs européens face aux nouveaux enjeux de la propagation des crises financières ?¹⁰²

La complexité résultant de la diversité des autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier justifie que l'on s'interroge sur la mise en œuvre d'un nouveau cadre institutionnel susceptible de permettre aux autorités d'exercer, de manière plus efficace, leur mission de régulation. Nous sommes désormais tenus de prendre directement en compte le contexte européen dans lequel évoluent les acteurs des marchés de services financiers.

Le défaut d'harmonisation dans l'approche européenne de la régulation financière est considéré comme la cause première de la complexité juridique et de l'instabilité financière. Deux solutions se présentent désormais : nous pourrions espérer une régulation globale, une harmonisation optimale à tout prix, donnant naissance à une super-puissance de régulation européenne, soit accepter l'état actuel d'une organisation décentralisée de la régulation financière.

La question de l'autorité unique européenne de supervision des services financiers, longtemps invoquée, longtemps repoussée, est en effet clairement posée dans le cadre de notre étude. L'idée d'une autorité européenne de supervision financière n'est en effet pas nouvelle. Déjà en 1976, M. Klaus Hopt réclamait la création d'une telle enceinte européenne¹⁰³. Plusieurs années plus tard, ce même appel est formulé par M. Norbert Walter¹⁰⁴, en ces termes: « *a single European regulator will be unavoidable in the medium-term if Europe is serious about building a truly integrated, single financial market* ». ¹⁰⁵ Il serait présomptueux de prétendre répondre à une question d'une telle ampleur, au moins peut-on s'en rapprocher en avançant quelques suggestions.

Une démarche convergente basée sur une optimisation du cadre institutionnel actuel de la régulation financière serait à notre sens le seul gage de la stabilité financière et de la garantie de la gestion des crises.

¹⁰² « *Nous vivons une crise globale, il faut apporter des réponses globales* » déclare le directeur général du Fonds monétaire international, Dominique Strauss-Kahn dans son allocution d'ouverture d'une conférence à l'OCDE sur les réformes structurelles.

¹⁰³ K. J. Hopt, « Report on the necessity of Co-ordinating or Approximating Economic Legislation, or of Supplementing or Replacing It by Community Law – A report », *Common Market Law Review*, 13, pp. 245-251.

¹⁰⁴ N. Walter, « The Banking Supervision Issue in Europe », *Briefing Paper for the Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON) of the European Parliament*, May 11, 2001. Le document est disponible à l'adresse suivante : http://www.europarl.europa.eu/comparl/econ/pdf/emu/speeches/20010528/20010528_walters.pdf

¹⁰⁵ La création d'une autorité de régulation européenne unique serait inévitable à court terme si l'Europe compte sérieusement construire un marché financier unique réellement intégré.

Le renforcement du cadre décentralisé des autorités nationales de régulation suppose une distinction au cœur même du dispositif de la régulation financière entre la réglementation des services financiers et un second aspect correspondant au contrôle des établissements concernés. La convergence des pratiques de contrôle, étroitement liée à la convergence réglementaire, ne pourrait être réalisée qu'à la condition première que des progrès soient réalisés en matière d'harmonisation des exigences réglementaires sous-jacentes. La thèse que nous défendons consiste donc à renforcer le cadre de la réglementation européenne actuelle, à travers une politique d'harmonisation des normes prudentielles et financières. La convergence du contrôle européen sera établie sur une base de coopération renforcée. Le schéma européen actuel, basé sur la décentralisation des acteurs, devrait être maintenu mais en renforçant la coopération entre les régulateurs sous ses différents aspects de coopération sectorielle, intersectorielle et transfrontière.

La solution que nous avançons dans notre étude consiste donc à réfuter la thèse d'un méta-contrôleur unique gouvernant les trois grands secteurs des services financiers, eu égard aux dangers qu'une telle proposition recèle. Reste à espérer que les turbulences que traversent les marchés bancaires et financiers n'incitent pas les décideurs politiques à introduire des propositions hâtives dans le seul but de rétablir la confiance de l'opinion publique. Un tel rétablissement ne sera qu'apparent puisque, comme nous le verrons, la création d'une autorité européenne de contrôle des services financiers n'est pas de nature à corriger les imperfections du marché.

§5- Le plan de l'étude

23 – Recherche d'équilibre. La fonction du droit consiste en une quête d'équilibre qui est dans la règle et pas seulement dans la régulation. La finalité de la régulation consiste ainsi à atteindre un équilibre entre deux objectifs qui ne sont pas toujours faciles à concilier : l'intérêt général, d'une part, et le respect de la concurrence, d'autre part.

Quel que soit le cadre dans lequel évoluent les autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier, l'objectif poursuivi est celui d'obtenir un système efficace qui fonctionne et qui évolue durablement à l'abri des crises bancaires ou financières. La récurrence des crises récentes a conduit les autorités de régulation « à s'interroger sur la possibilité de prévention de ces crises et de leur gestion, d'où l'émergence de préoccupations quant à la stabilité financière »¹⁰⁶. De par la dimension « bien public » de la stabilité financière, les pouvoirs publics sont directement visés par les crises financières et leurs répercussions micro et macroéconomiques. La régulation apparaît ainsi comme un moyen d'assurer la compatibilité entre les objectifs privés des acteurs du marché

¹⁰⁶ V. Fleuriot et C. Lubochinsky, « Marchés d'actions et stabilité financière : les enjeux de la régulation », *Revue d'économie financière*, n° 82, janvier 2006, p. 251 s.

des services financiers (banque, assurance et marchés de valeurs mobilières) et les objectifs sociaux de stabilité financière des pouvoirs publics. Or, la stabilité financière sur les marchés ne peut être obtenue qu'à travers une conciliation des intérêts des industries régulées et ceux des acteurs des industries régulées. A cette fin, les autorités de régulation sont chargées par la loi d'une mission d'ordre général qui comprend tant les investisseurs, les épargnants, les consommateurs, que la garantie d'un équilibre au niveau des marchés, la protection de l'environnement ... Protéger les acteurs en leur ouvrant la voie vers davantage de concurrence sur le marché ; mais la concurrence ne saurait jouer pleinement et indéfiniment, les autorités de régulation étant tenues de sauvegarder une mission sacrée d'intérêt général. Le caractère d'intérêt général de la régulation justifie que l'État en conserve la maîtrise. La responsabilité des autorités de régulation s'impose dès lors comme un facteur déterminant dans la recherche de l'intérêt général.

L'organisation des autorités nationales de régulation suppose la recherche d'un équilibre entre les impératifs d'intérêt général et l'ouverture à la concurrence. Ces autorités sont d'ores et déjà engagées dans la voie d'une intégration européenne des services financiers.¹⁰⁷ (**Partie 1**).

Les autorités nationales de régulation seraient ainsi amenées à évoluer dans un cadre institutionnel européen basé sur la convergence de la réglementation et du contrôle dans le domaine bancaire et financier (**Partie 2**).

¹⁰⁷ C'est dans ce contexte que l'Autorité des marchés financiers française a conclu un accord de partenariat avec l'autorité de régulation financière chinoise (la *China Securities Regulatory Commission*) en décembre 2006. L'AMF a également établi des discussions avec les autorités de pays tiers à l'Union européenne afin de faciliter la procédure de visa des introductions en bourse des sociétés venant de ces juridictions. C'est dans ce cadre qu'elle a signé un *Memorandum of understanding* avec son homologue israélien en janvier 2008.

Partie I. Autorités nationales de régulation et intégration européenne dans le domaine bancaire et financier

24 – *Approche*. Un droit boursier réussi est un droit pleinement intégré dans le système financier¹⁰⁸. Cette logique pourrait être élargie à l'ensemble des services du domaine bancaire et financier. L'intégration est en effet centrale dans la réflexion sur la politique de la construction d'un marché financier unique menée à l'échelle communautaire.

Néanmoins, la construction d'un marché financier européen intégré n'a pas abouti à simplifier la réglementation bancaire et financière. Au contraire, les marchés bancaires et financiers nationaux se sont retrouvés face à une pluralité de normes applicables. Outre l'État, d'autres acteurs contribuent à multiplier les sources de régulation des services financiers. L'analyse juridique du mécanisme et des procédés de régulation des services financiers se heurte désormais à une série de difficultés, liées en particulier à la complexité de l'organisation du cadre institutionnel des autorités de régulation.

L'exemple français illustre la complexité du débat. Notre recherche consiste désormais à dresser le bilan de la situation actuelle des autorités françaises de régulation qui participent à l'élaboration d'un nouveau cadre institutionnel. Les autorités françaises devraient ainsi trouver leur rythme de croisière dans un environnement marqué par l'intégration financière, menée à l'échelle communautaire, en vue de la construction d'un marché européen unifié (**Titre 1**). Nonobstant ces efforts d'intégration, la construction du marché unique des services financiers est loin d'être achevée. Les intentions se portent désormais sur la mise en place d'un cadre juridique de règles harmonisées. Cette harmonisation est conditionnée en amont par un renouvellement du processus de régulation, *condition sine qua non* d'une politique d'intégration financière prospère (**Titre 2**).

¹⁰⁸ M.-A. Frison-Roche, « Esquisse d'une sociologie du droit boursier », *Sociologie du droit économique*, L'Année sociologique, 1999, 49, n°2, pp. 457 – 494.

Titre 1. L'organisation des autorités de régulation en France

25 – Apport de la loi de sécurité financière. Les autorités de régulation financière sont aujourd'hui durablement installées dans notre ordre institutionnel français, même si leur existence ainsi que la qualité de leur action ont été maintes fois mises à l'épreuve et discutées. L'objet de notre première partie, qui consiste à considérer les écrits en la matière, pourrait paraître d'une grande simplicité au premier abord; mais ce n'est pas le cas en réalité. L'abondance des réflexions n'a pas épuisé le sujet des polémiques portant sur le domaine des autorités de régulation, étant donné que la doctrine et la jurisprudence peinent à trouver une définition consensuelle des autorités de régulation.

S'inspirant de l'organisation des systèmes de régulation de la grande majorité des États européens, le législateur français a introduit, à travers la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003¹⁰⁹, une nouvelle configuration – à pôle unique – de l'autorité de régulation des marchés financiers. L'Autorité des marchés financiers (ci-après AMF ou Autorité) est en effet le fruit d'un « compromis politique » joignant les caractéristiques de ses prédécesseurs. L'Autorité se présente comme une autorité publique, qui de ce fait ressemble sur des points essentiels à la Commission des opérations de bourse (ci-après COB). La personnalité morale qui lui est attachée lui confère des garanties d'indépendance, ainsi que des moyens d'exercer une influence à travers la professionnalisation de son collègue, à l'instar du Conseil des marchés financiers (ci-après CMF). En réalité, l'adoption de la loi de sécurité financière a été considérée par certains comme « *une réponse à la fois politique et technique à la crise de confiance dans les mécanismes du marché* »¹¹⁰. Si cette initiative a été saluée au regard de la simplification du champ d'intervention des autorités de régulation (**Chapitre 1**), elle a néanmoins contribué à raviver le débat sur la légitimité fonctionnelle de ces autorités en droit français (**Chapitre 2**).

Chapitre 1. Le champ d'intervention des autorités de régulation

26 – Recherche d'une définition. Comme nous avons eu l'occasion de l'énoncer dans l'introduction de notre recherche, les autorités de régulation sont généralement reconnues en droit français de par leur rattachement à la catégorie des « autorités administratives indépendantes ». La

¹⁰⁹ Loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, *JORF* n° 177 du 2 août 2003, p. 13220.

¹¹⁰ C. Lechantre et V. de Senneville, « L'Assemblée nationale adopte la loi de sécurité financière », *Les Échos*, 18-19 juillet 2003, pp. 24-25; V. aussi F. Mer, « Autorité des marchés financiers », Conférence organisée par « *Les Echos* », 19 mars 2003.

création de cette catégorie constitue l'une des grandes inventions administratives récentes. La première fois que le terme d'autorité administrative indépendante a été employé dans un texte juridique fut à l'occasion de la loi informatique et liberté du 6 janvier 1978 créant la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL)¹¹¹. Depuis, et au fur et à mesure que le besoin se fait sentir, le législateur crée une nouvelle autorité chargée de « réguler » un secteur déterminé, munie de pouvoirs propres et d'un mode de fonctionnement pratique. C'est ainsi que dans le domaine bancaire et financier, la régulation est construite selon un modèle de séparation entre les métiers: les fonctions de régulation ne sont pas exercées par une autorité unique mais par des autorités spécialisées pour chaque secteur.

La difficulté d'établir une définition consensuelle des autorités de régulation a conduit la jurisprudence et la doctrine à fixer des critères de caractérisation qui leur sont propres. L'identification des autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier (**Section 1**) montre en effet qu'il existe des éléments d'ordre organique liés à leur rattachement administratif et leur indépendance statutaire, ainsi que des caractéristiques d'ordre formel relatives à leur pouvoir d'action global (**Section 2**).

Section 1. L'identification des institutions

27 – Double pôle. Les institutions en charge de la régulation des services financiers sont identifiées grâce à des paramètres propres à la culture française. L'organisation est basée sur un modèle de séparation entre la régulation prudentielle et la régulation de marché¹¹². Le vocable « prudentiel », qui dérive du latin « *prudentia* », comporte deux aspects fondamentaux de la régulation, puisqu'« *il s'agit de prévoir et de pourvoir* »¹¹³. L'expression de contrôle prudentiel est ainsi « *chargée d'un sens qui évoque le souci constant, sinon l'obsession, de la solidité du système bancaire* »¹¹⁴. En d'autres termes, la régulation prudentielle vise à maintenir la solvabilité de l'ensemble des intermédiaires financiers (établissements de crédit, négociants en valeurs mobilières, entreprises

¹¹¹ Art. 8 de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés. La Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL) a été mise en place dans le cadre d'une politique visant à assurer la transparence administrative et la protection de la personne face à l'informatique.

¹¹² L'origine de la notion de « *régulation prudentielle* » provient davantage des pays anglo-saxons que des pays « *continentalo-napoléoniens* ». V. B. Stirn, « Les autorités administratives indépendantes », *Service d'information du gouvernement*, mars 1999.

¹¹³ Dans sa thèse sur « La responsabilité des autorités de surveillance bancaire en Europe », M. Renaud Rini, nous rappelle qu'il s'agit de « deux éléments constitutifs de la prudence selon Henry de Montherlant (« Discours à l'académie de guerre » in *Service inutile*, Paris, 1935) ». V. R. Rini, *La responsabilité des autorités de surveillance bancaire en Europe*. Étude comparée du droit suisse et des droits allemand, anglais et français dans le contexte de l'Union européenne, Thèse de licence et de doctorat, Université de Lausanne, 2007, 230 p.

¹¹⁴ B. Sousi, *op. cit. p.*, *préc. p. 158*.

d'assurance). Tandis que la régulation des marchés financiers vise uniquement à faire adopter un comportement déterminé sur le marché ou à protéger les consommateurs.

Dans chaque pôle, sont donc prévues des autorités spécifiques en charge de la régulation d'un secteur déterminé : la Commission bancaire et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (ci-après CECEI) pour le secteur bancaire et l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles et le Comité des entreprises d'assurance, pour les entreprises d'assurance (§1). La fonction de régulation des marchés financiers est néanmoins exercée par une structure unique, l'Autorité des marchés financiers (§2).

§1- La dualité de la régulation prudentielle

28 – Séparation des risques. La régulation prudentielle est celle que font essentiellement les banquiers centraux ou leur émanation, et qui porte sur la capacité des intermédiaires financiers¹¹⁵ à faire face à leurs engagements. Néanmoins, les métiers ne sont pas les mêmes pour les différents secteurs. Ainsi, les risques auxquels sont confrontés les établissements de crédit ont une nature différente de ceux auxquels sont confrontées les entreprises d'assurance. Les risques du secteur bancaire concernent essentiellement leurs actifs, tandis que ceux des assurances se situent davantage du côté de leur passif. La régulation est certes dans l'ensemble « prudentielle » mais à l'intérieur du même pôle, le système français distingue entre le contrôle du secteur bancaire (**A**) et le contrôle du secteur des assurances (**B**).

A- Les autorités de régulation du secteur bancaire

29 – Identification. Les autorités de régulation du domaine bancaire sont investies d'un objectif qui consiste à garantir la stabilité et la bonne gestion du secteur. L'élément clé pour aboutir à cet équilibre réside en « *un bon contrôle des risques parce qu'il implique la mise en place d'outils de gestion et notamment de systèmes d'information appropriés* »¹¹⁶. Même si l'approche prudentielle ne sert pas en premier lieu à réduire le risque systémique et à protéger le tissu économique et financier dans son ensemble, elle exerce néanmoins un effet stabilisateur notable. L'autorité de régulation a recours aux informations et aux renseignements confidentiels précis mis à sa disposition pour détecter le plus rapidement possible d'éventuelles difficultés et examiner dans quelle mesure les entreprises bancaires sont capables de supporter ce risque.

¹¹⁵ Les intermédiaires financiers sont constitués des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des entreprises d'assurance.

¹¹⁶ H. Hannoun, « Le contrôle bancaire et l'évolution des risques financiers », *Bull. Banque de France*, n°79, juillet 2000, p.57.

Pendant de nombreuses années, l'exemple du jeudi noir de l'année 1929 (crise de 1929)¹¹⁷ a été évoqué pour illustrer cette quête d'équilibre. Le bilan historique dressé à la suite de cette crise a donné naissance à la notion de « risque systémique », qui prend depuis une grande ampleur.¹¹⁸ L'actualité en cours met en exergue le besoin constant de mettre en place et d'imposer un ensemble de règles pour limiter les effets redoutables du risque systémique.¹¹⁹ La Commission bancaire (a) et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) sont les autorités de régulation sur lesquelles compte le secteur bancaire (b).

a) La Commission bancaire

30 – Historique. Présidée par le gouverneur de la Banque de France, la Commission bancaire est l'organe collégial chargé de contrôler les établissements de crédit en France.¹²⁰ Dans contexte de libéralisation des années 1980¹²¹, la loi du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit (dite Loi bancaire), pose les jalons du cadre réglementaire en vigueur. La

¹¹⁷ Le 24 octobre 1929, premier jour du krach de 1929, une crise boursière mondiale est initiée à Wall Street. Les établissements de crédit ayant largement prêté aux spéculateurs boursiers, ces derniers sont devenus insolvable après la chute des prix, ce qui a entraîné des faillites bancaires. Une forte déflation dans toute l'économie a provoqué un alourdissement de l'ensemble des charges financières, entraînant une grave crise économique qui s'est abattue aux États-Unis, se répercutant sur l'ensemble des pays développés.

¹¹⁸ Entre 1971 et 2008, l'économie mondiale a enregistré pas moins de vingt-quatre crises financières, présentant un important risque systémique pour la pérennité du système financier. Ainsi en 1971, une crise de change suite à la chute du système de Bretton Woods. En 1973, la crise pétrolière entraîne une forte inflation. En 1974, la faillite de la banque allemande Herstatt. En 1979, une nouvelle crise pétrolière, avec un nouveau renchérissement des prix du pétrole. En 1982, la crise de la dette bancaire des pays en voie de développement. En 1986, la crise des *Savings Loans* des caisses d'épargne américaines. En 1987, les krachs des marchés de taux d'intérêt puis d'actions américains. En 1991, la faillite de la BCCI. En 1992-1993, la crise du SME. En 1995, la faillite de la Barings à la suite des interventions du trader Nick Leeson sur le marché à terme de Singapour, le Simex. En 1997, la crise financière en Asie. En 1998, le défaut de la Russie, le *flight to quality* qui a suivi et la quasi-faillite du *hedge fund Long Term Capital Management*. En 2000, l'éclatement de la bulle boursière Internet. En 2001, les attentats du 11 septembre 2001, la crise financière en Argentine et le scandale d'Enron. En 2007, la crise des « *subprimes* » qui a trouvé son origine aux États-Unis, et qui s'est traduite par une défiance sur les marchés, et plus pratiquement, une crise de liquidité (quasi-faillite de la banque anglaise Northern Rock). En 2008, la chute des Bourses à la suite de la crise des *subprimes*, la nationalisation temporaire de la Northern Rock, la perte de 4.9 milliards d'euros à la Société générale due aux interventions d'un seul trader, la recapitalisation de grandes banques d'investissement suisses et américaines (UBS, City group, Merrill Lynch...) par l'entrée de fonds souverains, et notamment la faillite de la banque Lehman Brothers et des caisses d'épargne américaines. Voir l'analyse de J-P. Moussy, « Crise financière et Régulation ? », dans *Confrontations Europe*, n° 82, mars 2008.

¹¹⁹ Les grands argentiers du Groupe des sept pays les plus industrialisés (G7), réunis le 11 avril 2008 à Washington ont évalué à 400 milliards de dollars les pertes liées à la crise financière enclenchée depuis l'été 2007.

¹²⁰ Cette fonction est exercée par Christian Noyer depuis le 1^{er} novembre 2003 (pour une durée de six ans renouvelable une fois).

¹²¹ Th. Bonneau, *Droit bancaire*, Montchrestien, 7^{ème} éd., 2007, 669 p.

Commission bancaire remplace désormais l'ancienne Commission de contrôle des banques, instituée en 1941¹²². Les missions de la Commission bancaire sont définies aux articles L 613-1 et s. du Code Monétaire et Financier.

De ces articles codifiés, nous retenons que la Commission bancaire détient un pouvoir de contrôle et un pouvoir de sanction. Ce double pouvoir implique un double statut¹²³. La Commission bancaire est reconnue tantôt comme une autorité administrative dans l'exercice de ses missions de contrôle (compétences administratives) et tantôt comme une juridiction administrative spéciale, dans l'exercice de son pouvoir de sanction (qualifié quelque fois de pouvoir quasi-juridictionnel). Cette distinction est toutefois discutée par M. Thierry Bonneau qui qualifie la Commission bancaire indistinctement d'autorité administrative indépendante.¹²⁴

31 - Contrôle a posteriori. Le contrôle de la Commission bancaire s'exerce *a posteriori*, étant donné qu'il n'est pas possible de suivre l'activité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement au jour le jour. La nature du contrôle s'explique également au regard de l'interdiction d'immixtion dans la gestion des établissements. La Commission bancaire est chargée de contrôler le respect par les établissements de crédit des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables, et de sanctionner les manquements constatés. Cette surveillance s'exerce ainsi en premier lieu sur l'ensemble des établissements de crédit¹²⁵. Le domaine de compétence de la Commission bancaire¹²⁶ s'étend à l'ensemble des établissements de crédit installés en France métropolitaine, dans les Départements d'outre-mer et Territoires d'outre-

¹²² Voir A. Plessis, *Histoires de la Banque de France*, Paris, Albin Michel, 2000, 224 p.

¹²³ J.-L. Rives-Langes et M. Contamine-Raynaud, *Droit bancaire*, 6^{ème} éd., 1995, p. 73 s.

¹²⁴ Th. Bonneau, *Ibid.* V. dans le même sens C. Leguevacques, *Droit des défaillances bancaires*, Paris, 2002, p. 170 ; J.-J. Menuret, « Note sous CE, Ass., Kechichian, 30 novembre 2001 », *JCP éd. Gen.*, p. 500 ; « La Commission bancaire, autorité de juridiction », in *Nouveaux juges, nouveaux pouvoirs*, Mélanges Roger Pérot, Paris, 1996, p. 407 s.

¹²⁵ Un établissement de crédit est, conformément au droit français, « une personne morale qui effectue à titre de profession habituelle des opérations de banque, peu importe qu'il s'agisse du même type d'opérations. (...) Cette définition diffère de celle prévue (...) en droit communautaire selon lequel un établissement de crédit est l'entreprise dont l'activité consiste cumulativement à recevoir du public des dépôts et à octroyer des crédits pour son propre compte ». En droit communautaire, l'établissement de crédit est défini à l'article 4 de la directive 2006/48/CE comme « une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte ou un établissement de monnaie électronique au sens de la directive 2000/46/CE » (Directive 2000/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 septembre 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements, JOCE n° L 275 du 27 oct. 2000, p. 39-43). La directive du 18 septembre 2000, qui introduisit une nouvelle catégorie d'établissement de monnaie électronique, a rapproché la conception communautaire de la définition française : B. Sousi, « Lexique de la banque et des marchés financiers », *Dalloz*, 5^{ème} éd., 2001.

¹²⁶ Le site de la Banque de France fournit une rubrique complète réservée à la présentation des organes de supervision et de réglementation bancaire, leur fonctionnement, leurs travaux : http://www.banque-france.fr/fr/supervi/supervi_banc/cb/cb.htm

mer (DOM-TOM) ainsi que dans la principauté de Monaco. Avec la mise en place du marché bancaire unique le 1^{er} janvier 1993¹²⁷, le champ de compétence s'est élargi à l'essentiel du contrôle des succursales d'établissements de crédit français implantés dans les pays de l'Espace économique européen (ci-après EEE). Depuis l'entrée en vigueur de la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières (ci-après Loi MAF), le contrôle de la Commission bancaire porte également sur les entreprises d'investissement, parmi lesquelles figurent en particulier les anciennes Sociétés de bourse¹²⁸.

La Commission bancaire peut élargir ses investigations aux filiales d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement, aux personnes morales qui le contrôlent directement ou indirectement, ainsi qu'aux filiales de celles-ci. La loi du 12 juillet 1990 a confié à la Commission bancaire le contrôle des changeurs manuels, des agents du marché interbancaire, en liaison avec la direction générale des Douanes et des Droits indirects, pour veiller à la prévention du blanchiment des capitaux¹²⁹.

32 - Interventions administratives. Organisme collégial, composé de six membres, dont le président est le gouverneur de la Banque de France, la Commission bancaire dispose d'un Secrétariat général¹³⁰ auquel elle donne des instructions pour assurer un contrôle permanent des assujettis et diligenter l'ensemble des contrôles sur pièces ainsi que des vérifications sur place¹³¹. La Banque de France met à sa disposition des agents et des moyens dans des conditions fixées à cet effet par convention.

Le contrôle permanent s'appuie sur l'examen, par le secrétariat général, des conditions d'exploitation des assujettis, de la qualité de leur situation financière ainsi que du respect des règles de bonne conduite de la profession. La Commission bancaire détermine la liste, le modèle et les délais de transmission des documents et informations qui doivent lui être adressés par les

¹²⁷ Les principes de liberté d'établissement et de libre prestation de services au sein de l'Union européenne, posés par la directive de décembre 1989 (Deuxième Directive du Conseil 89/646/CEE du 15 décembre 1989 visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et modifiant la Directive 77/780/CEE, JOUE L386, du 30 déc.1989, p.1) ont consacré de droit l'existence d'un marché unique bancaire qui s'est ouvert officiellement le 1er janvier 1993.

¹²⁸ Autres que les sociétés de gestion de portefeuille, les organismes de placement collectif ou leur société de gestion, les conseillers en investissements financiers, les analystes financiers « indépendants » assujettis au contrôle de l'Autorité des marchés financiers. Le partage de la mission de surveillance entre l'AMF et la Commission bancaire se fait de la sorte *rationae personae*.

¹²⁹ Art. L. 520-2, Code monétaire et financier.

¹³⁰ Son secrétaire général est désigné par arrêté du ministre chargé de l'Économie et des Finances, sur proposition du gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire (Art. 1 Décret n° 96-582 du 28 juin 1996).

¹³¹ Voir F. de Coustin [dir.], « La Commission bancaire », *Note d'information n°132, à substituer à la note d'information n°120*, Direction de la Communication, Banque de France, déc. 2003.

établissements assujettis, auxquels elle peut demander tous les éclaircissements et justifications nécessaires. Elle peut également exiger la communication des rapports des commissaires aux comptes et, d'une manière plus générale, de tous documents comptables dont elle peut, si nécessaire, demander la certification, ainsi que tous renseignements utiles. La Commission bancaire est également chargée de veiller au respect de la réglementation relative à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme¹³².

Les enquêtes sur place permettent de s'assurer que les informations transmises dans les documents remis par les établissements assujettis sont exactes et fiables. Lorsque la situation le justifie, la Commission bancaire peut, en tant qu'autorité administrative rappeler les établissements à l'ordre. Elle adresse des mises en garde aux dirigeants ayant manqué aux règles de bonne conduite de la profession. La mise en garde peut être suivie d'une injonction pour l'établissement en question de prendre toute mesure visant à rétablir ou renforcer sa situation financière, ou encore de corriger ses méthodes de gestion. La Commission sera amenée à ouvrir une procédure juridictionnelle, dans le cas où l'établissement assujetti enfreint une disposition législative ou réglementaire, ne défère pas à une injonction ou ne tient pas compte d'une mise en garde.

33 - Pouvoir de sanction disciplinaire. La Commission bancaire dispose de pouvoirs qui s'apparentent aux pouvoirs juridictionnels afin de sanctionner les établissements récalcitrants¹³³. A la suite de la procédure administrative, la Commission peut, sous réserve des compétences de l'Autorité des marchés financiers, prononcer une sanction disciplinaire pouvant être un avertissement, un blâme, une interdiction d'effectuer certaines opérations, une suspension temporaire de l'un ou de plusieurs des dirigeants responsables, une démission d'office de ces mêmes personnes, une radiation de l'établissement de la liste des établissements de crédit et des entreprises d'investissement agréés¹³⁴. En outre, la Commission peut prononcer, soit à la place, soit en sus de ces sanctions, une sanction pécuniaire, au plus égale au capital minimum auquel est astreint l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement¹³⁵ et interdire ou limiter la distribution d'un dividende aux actionnaires ou d'une rémunération des parts sociales aux sociétaires de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement¹³⁶.

¹³² Sur la politique de lutte contre la criminalité financière, v. infra n° 414.

¹³³ Art. L. 613-21 s., Code monétaire et financier relatifs à l'exercice du pouvoir disciplinaire.

¹³⁴ Commission bancaire, « Activités de la Commission bancaire », *Bulletin de la Commission bancaire*, n° 29, nov. 2003, p. 91 s.

¹³⁵ En application des nouvelles dispositions de la Loi de modernisation de l'économie (Loi n° 2008-776 du 4 août 2008, JORF 5 août 2008, p. 12471, art. 96), la Commission bancaire pourra infliger des sanctions maximales de 50 millions d'euros (contre 5 millions précédemment). V. infra p. Réforme de la procédure de sanction.

¹³⁶ A titre d'illustration relativement récente, la Commission bancaire prononce le 3 juillet 2008 un blâme et une sanction pécuniaire de 4 millions d'euros à l'encontre de la Société Générale, en raison des défaillances de son système de contrôle interne, qui n'ont pas permis à la banque de déjouer une fraude présumée de près de 5 milliards d'euros commise par l'un de ses traders. Dans

Le législateur accorde également à la Commission la possibilité de désigner un administrateur provisoire auquel sont transférés les pouvoirs nécessaires à l'administration et à la direction de l'établissement et qui peut déclarer la cessation des paiements. Elle peut enfin nommer des liquidateurs aux établissements qui cessent d'être agréés et aux entreprises qui exercent irrégulièrement les activités réservées aux établissements de crédit.

34 - Coopération. La Commission a une activité importante dans le domaine de la coopération internationale. La Commission bancaire participe activement à la préparation des règles prudentielles ainsi qu'aux réflexions et travaux relatifs à la stabilité financière. Les règles prudentielles, destinées à encadrer l'activité et la situation financière des établissements, ont été instituées au fil du temps. L'ensemble de ces règles a fait (et fait toujours) l'objet d'une harmonisation mondiale (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire)¹³⁷ et européenne (Comité européen des superviseurs bancaires - CEBS)¹³⁸. Sur cette base, la Commission bancaire développe une coopération très intense entre les autorités de contrôle des autres États membres de l'Union européenne ainsi que d'autres États tiers¹³⁹.

35 - Bilan. En définitive, nous sommes tentés d'affirmer que la régulation bancaire confiée à la Commission bancaire repose sur trois piliers : un contrôle permanent, un contrôle sur place, ainsi qu'une surveillance macro-prudentielle. Cette base est propre à l'existence et au fonctionnement même de la Commission bancaire, ce qui n'est pas le cas pour le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

b) Le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI)

36 – Présentation. Le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement a été chargé par la loi bancaire du 24 janvier 1984 et par la loi MAF du 2 juillet 1996 de « *prendre des décisions ou d'accorder les autorisations ou dérogations individuelles prévues par les dispositions*

sa décision (disponible sur le site <http://www.banque-france.fr>), l'autorité estime que la banque a « *enfreint plusieurs dispositions essentielles de la réglementation applicable en matière de contrôle interne* ». V. Décision de la Commission bancaire du 3 juillet 2008, procédure disciplinaire n° 08-02 - Société Générale.

¹³⁷ Le Comité de Bâle est un organe international fonctionnant à l'origine, dans le cadre du G10 et élargi depuis à d'autres pays, mais toujours sur une base nationale, l'Union européenne n'y est donc pas représentée en tant que telle. Ce Comité formule des recommandations sur un ensemble de thèmes liés à la gestion et au contrôle des risques bancaires. V. infra n° 392 s.

¹³⁸ Sur l'action du CEBS, voir infra n° 254 s.

¹³⁹ C'est le cas du groupe financier unifié de dimension européenne dénommé Dexia, qui collabore avec quatre autorités de contrôle (la Commission bancaire, financière et des assurances en Belgique, la Commission bancaire en France, la Commission de surveillance du secteur financier, au Luxembourg, la *Banking Regulation and Supervision and Agency*, en Turquie). Chaque autorité impose que les entités principales de Dexia appliquent les lois et les réglementations nationales et les répercutent sur leurs succursales, leurs filiales et leurs sociétés liées. Il s'agit d'un exemple de système empirique de la régulation transnationale bancaire.

*législatives et réglementaires applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, à l'exception de celles relevant de la Commission bancaire ».*¹⁴⁰

Présidé de droit par le gouverneur de la Banque de France, également président de la Commission bancaire, ou son représentant à cette commission, le CECEI regroupe notamment le directeur général du Trésor et de la Politique économique ou son représentant, le président de l'Autorité des marchés financiers ou son représentant, le président du directoire du fonds de garantie des dépôts ou un membre du directoire le représentant, ainsi que huit membres ou leurs suppléants, nommés par arrêté du ministre chargé de l'Économie pour une durée de trois ans. Ces derniers sont un conseiller d'État, un conseiller à la Cour de cassation, deux représentants de l'AFECEI¹⁴¹ exerçant ou ayant exercé des fonctions de direction, dont un au titre des établissements de crédit et un au titre des entreprises d'investissement, deux représentants des organisations syndicales représentatives du personnel des entreprises ou établissements soumis à l'agrément de ce comité et deux personnalités choisies en raison de leur compétence.

37 - Domaines d'intervention. Le Comité est chargé selon la loi de délivrer les agréments que doivent obtenir les établissements de crédit et les entreprises d'investissement avant d'exercer leur activité, ou d'autoriser certaines modifications importantes de leur situation, telles que les changements de contrôle ou de forme juridique, qui sont susceptibles d'affecter les conditions d'agrément¹⁴². Sont concernés par la procédure d'agrément d'une part, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement¹⁴³ intervient afin d'agréeer d'une part les établissements de crédit, qui effectuent à titre de profession habituelle des opérations de banque¹⁴⁴ et qui, le cas échéant, peuvent également fournir des services d'investissement¹⁴⁵, et d'autre part les

¹⁴⁰ Art. L 612-1 et s., Code Monétaire et Financier.

¹⁴¹ L'Association française des établissements de crédits et des entreprises d'investissement (AFECEI) est l'organisme professionnel auquel la loi bancaire du 24 janvier 1984 et la loi MAF du 2 juillet 1996 ont confié la représentation, notamment auprès des pouvoirs publics, des intérêts collectifs des établissements de crédits et des entreprises d'investissement.

¹⁴² Pour un recensement exhaustif de son rôle et ses domaines d'intervention, V. « Le rôle du CECEI », *Les notes bleues de Bercy*, 2000/174 ; CECEI, *Rapport annuel*, 2006, 312 p.

¹⁴³ Le site de la Banque de France offre une présentation complète de l'activité du CECEI (critères de délivrance de l'agrément, procédure d'agrément, délais d'instruction, extension d'agrément, retrait d'agrément...) <http://www.banque-france.fr/cecei/fr/index.htm>

¹⁴⁴ Au sens de l'article L. 311-1 du Code monétaire et financier « *les opérations de banque comprennent la réception de fonds du public, les opérations de crédit, ainsi que la mise à la disposition de la clientèle ou la gestion de moyens de paiement* ».

¹⁴⁵ Les services d'investissement, au nombre de six, comprennent aux termes de l'article L. 321-1 du Code monétaire et financier : la réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers, l'exécution d'ordres pour le compte de tiers, la négociation pour compte propre, la gestion de portefeuille pour le compte de tiers, la prise ferme et le placement. Ils portent sur quatre types d'instruments financiers (article L. 211-1, Code monétaire et financier) : les actions et autres titres assimilés, les titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse, les parts d'organismes de placement collectifs et les instruments financiers à terme.

entreprises d'investissement¹⁴⁶, à l'exception des sociétés de gestion de portefeuille. En effet, lorsque le prestataire exerce à titre principal le service de gestion de portefeuille, son agrément n'est pas délivré par le CECEI mais par l'autorité en charge de la régulation des marchés financiers (AMF) sous la dénomination de société de gestion de portefeuille¹⁴⁷.

38 - Pouvoir d'agrément. La vocation première du CECEI réside donc dans l'octroi d'un agrément. Nulle entreprise ne saurait exercer l'une des professions susmentionnées sans y avoir été préalablement agréée par le CECEI. Partant du principe que l'« *agrément est chronologiquement la première règle de protection en matière bancaire* »¹⁴⁸, il appartient au CECEI de vérifier le respect des conditions légales par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement.

Les entreprises de crédit doivent ainsi répondre à une série d'obligations quant à l'adéquation de la forme juridique à l'activité envisagée, au capital minimum libéré¹⁴⁹, au programme d'activité et moyens techniques et financiers mis en œuvre, à l'identité et la qualité des apporteurs de capitaux, et le cas échéant de leurs garants. L'établissement est aussi tenu de situer son administration centrale sur le même territoire national que le siège statutaire, d'assurer la détermination effective de l'orientation de l'activité par deux personnes au moins dont l'honorabilité, l'expérience et la compétence doivent être établies, de garantir que l'actif excède le passif d'un montant au moins égal au capital minimum requis.

Ces mêmes exigences sont requises pour les entreprises d'investissement. Le législateur impose un certain nombre de conditions liées à la situation du siège social et de l'administration centrale en France, à la suffisance du capital initial et des moyens financiers adaptés aux activités envisagées, à l'adéquation de la forme juridique à l'activité envisagée et au programme relatif à l'activité de gestion de portefeuille et au conseil d'investissement approuvé par l'AMF. De surcroît, l'agrément ne sera délivré qu'après vérification du respect de conditions tenant à l'identité et la qualité des

¹⁴⁶ Les établissements de crédit et entreprises d'investissement, ayant reçu un agrément par le CECEI pour fournir des services d'investissement, sont désignés par l'article L. 531-1 du Code monétaire et financier comme des prestataires de services d'investissement (PSI).

¹⁴⁷ Aux termes de l'article L. 532-9 du Code monétaire et financier, les sociétés de gestion de portefeuille sont des entreprises d'investissement qui exercent à titre principal l'activité de gestion pour compte de tiers (service mentionné au 4 de l'article L. 321-1, Code monétaire et financier).

¹⁴⁸ D'après la formule de C. Léguevaques, *Droit des défaillances bancaires*, Economica, 2002, p. 54.

¹⁴⁹ Les normes de capital minimum varient en fonction de la catégorie de l'établissement assujéti : 5 000 000 d'euros pour les banques, banques mutualistes ou coopératives, caisses d'épargne et de prévoyance, institutions financières spécialisées, caisses de crédit municipal qui effectuent toutes opérations ; 2 200 000 euros pour les caisses de crédit municipal engagées statutairement à ne pas collecter de fonds du public et à limiter leurs concours à l'octroi de prêts sur gages corporels et de crédits aux personnes physiques ; 1 100 000 euros aux caisses de crédit municipal dont l'activité est limitée aux prêts sur gages corporels ; 2 200 000 euros aux sociétés financières autres que celles visées ci-après ; 1 100 000 euros aux sociétés financières dont l'agrément est limité aux opérations de caution ou de change à effet de levier.

actionnaires directs et indirects et à la détermination effective de l'orientation assurée par deux personnes au moins dont l'honorabilité, l'expérience et la compétence doivent être établies,

39 - Retrait d'agrément. Au même titre que le devoir d'accorder un agrément en cas de réunion des conditions légales, le CECEI a le devoir de retirer l'agrément de ces mêmes établissements et entreprises, soit à leur demande, soit, d'office, notamment lorsque les conditions de l'agrément ne sont plus remplies¹⁵⁰. Nous précisons que cette compétence ne s'étend pas aux radiations pour motif disciplinaire, qui demeurent désormais de la compétence de la Commission bancaire.

40 – Illustrations. Le CECEI est tenu d'autoriser les modifications significatives qui peuvent affecter, durant la vie des établissements et entreprises concernés, les éléments pris en compte au moment de leur agrément. A titre d'illustration, tout changement de forme juridique de l'établissement, tout changement de dénomination sociale ou de dénomination commerciale, tout changement du type d'opération de banque pour lequel l'établissement a été agréé, toute modification relative aux services d'investissement fournis ou aux instruments financiers traités, toute réduction du montant du capital non motivée par des pertes dans les sociétés à capital fixe, toute acquisition ou perte du pouvoir effectif de contrôle ainsi que celles du tiers, du cinquième ou du dixième des droits de vote sont soumis à l'autorisation préalable du CECEI.

Aussi l'examen des projets de création par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement français de succursales dans d'autres États membres de l'Union européenne relève du ressort du CECEI, en application du principe de liberté d'établissement introduit par l'article 43 du Traité CE¹⁵¹ (ex-article 52). Il en est de même concernant la réception des déclarations de ces établissements en vue de l'exercice d'activités en libre prestation de services dans ces États, conformément au principe de libre prestation de services établi par l'article 49 CE¹⁵² (ex-article 59). Réciproquement, le CECEI et l'AMF assurent l'accueil sur le territoire français des établissements communautaires désireux d'opérer selon les mêmes modalités. Le CECEI assure ainsi « *le guichet unique* » de tous les dossiers d'agrément et de notification dans le cadre des procédures européennes des prestataires de services d'investissement¹⁵³. Enfin, le CECEI intervient

¹⁵⁰ Art. L.511-15 al. 1 et L. 532-6, Code monétaire et financier ; Sur cette prérogative, voir F. Ladouce, « Du non-usage par le CECEI du retrait d'office de l'agrément bancaire », *RD banc. et fin.*, mai-juin 2003, p. 186 et s ; CECEI, Le retrait d'agrément des établissements de crédit, *Rapport annuel*, 2006, p. 31.

¹⁵¹ Selon l'article 43 du traité CE « [...] *les restrictions à la liberté d'établissement des ressortissants d'un État membre dans le territoire d'un autre État membre sont interdites. Cette interdiction s'étend également aux restrictions à la création d'agences, de succursales ou de filiales, par les ressortissants d'un État membre établis sur le territoire d'un État membre* ».

¹⁵² D'après l'article 49 du traité CE « [...] *les restrictions à la libre prestation des services à l'intérieur de la Communauté sont interdites à l'égard des ressortissants des États membres établis dans un pays de la Communauté autre que celui du destinataire de la prestation* ».

¹⁵³ CECEI, *Rapport annuel 2006*, préc. p. 16.

dans le cadre des nouvelles modalités du contrôle des concentrations bancaires définies par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003¹⁵⁴. Lorsque le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, organe compétent pour approuver les concentrations, saisit le Conseil de la Concurrence, ce dernier peut être amené à solliciter le CECEI pour mener une analyse de la concurrence sectorielle¹⁵⁵.

41 – Travaux de coopération. Le CECEI déploie une participation active dans le cadre des instances de concertation multilatérales entre les autorités de surveillance des États membres de l'EEE. Ainsi, depuis 1984, le Comité participe aux travaux du Comité consultatif bancaire européen et du Comité bancaire européen de niveau 3, le Comité européen des superviseurs bancaires (CEBS)¹⁵⁶. Le Secrétariat du CECEI participe également aux travaux du Groupe technique d'interprétation pour l'application des directives (GTIAD), dont le mandat consiste à assurer une application cohérente du droit communautaire bancaire à travers l'examen des conditions d'application de toute disposition de directives tolérant des interprétations divergentes¹⁵⁷.

B- Les autorités de régulation du secteur des assurances

42 – Rappel. La loi de sécurité financière a modifié l'organisation du contrôle prudentiel des entreprises d'assurance qui avait été mise en place par la loi du 31 décembre 1989¹⁵⁸. Depuis, nous avons assisté à la fusion de la Commission de contrôle des assurances (CCA) et de la Commission de contrôle des mutuelles et des institutions de prévoyance (CCMIP) en une commission de contrôle unique intitulée Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyances (CCAMIP), qui a été effectivement mise en place en juillet 2004. La loi du 15 décembre 2005,¹⁵⁹ portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine de l'assurance, a changé sa dénomination en Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM). L'ACAM est une autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale et bénéficiant de pouvoirs renforcés (a). Les compétences du ministre de l'Économie et des

¹⁵⁴ CECEI, Rapport Exercice 2003, *Publication de la Direction des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de la Banque de France*, 2004, p. 13 s.

¹⁵⁵ D. Briand-Meledo, « Autorités sectorielles et autorités de concurrence : acteurs de la régulation », *Revue internationale de droit économique*, De Boeck Université, 2007/3, pp. 345 à 371.

¹⁵⁶ Sur l'activité du CEBS, v. infra n° 254 s.

¹⁵⁷ CECEI, « Les missions et l'organisation du Comité » dans Rapport annuel Exercice 2006, *Publication de la Direction des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de la Banque de France*, 2007, p. 29 s.

¹⁵⁸ Loi n° 89-1014 du 31 déc. 1989 portant adaptation du code des assurances à l'ouverture du marché européen, *JORF* n°2 du 3 janvier 1990, page 63.

¹⁵⁹ Loi n°2005-1564 du 15 déc. 2005, *JORF* n°292 du 16 décembre 2005, p. 19348.

Finances en matière d'agrément et de transfert de portefeuille ont été dévolues à un nouvel organisme, créé à cet effet, le Comité des entreprises d'assurance (**b**).

a) L'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM)

43 – À l'origine. Avec la loi du 31 décembre 1989, le contrôle des entreprises d'assurance, de réassurance et de participations d'assurance avait été confié à la Commission de contrôle des assurances. Cette Commission avait pour mission générale de veiller au respect par ces entités des dispositions législatives et réglementaires relatives à l'assurance. L'examen des situations financières et des conditions d'exploitation de ces entreprises spécialisées formait donc la base de ses travaux. En particulier, la Commission s'attachait à vérifier que les entreprises évaluaient correctement leurs engagements réglementés, les représentaient par des actifs équivalents admis en couverture et disposaient de la marge de solvabilité réglementaire.

Le contrôle de la protection sociale complémentaire facultative (à l'exception du secteur des assurances) était en revanche réservé à une autre autorité administrative distincte, à savoir la Commission de contrôle des mutuelles et des institutions de prévoyance. La mission confiée à cette Commission avait pour finalité d'assurer la sauvegarde des intérêts des personnes protégées. La Commission était donc investie d'une fonction de surveillance financière et de contrôle permanent du secteur, et diligentait la suite des missions de contrôle sur place.

44 – Réforme. La transposition des directives assurances¹⁶⁰ aux mutuelles relevant du cadre de la mutualité¹⁶¹ parachève l'harmonisation du cadre juridique dans lequel évoluent les acteurs du marché français de l'assurance. La coexistence de deux organismes de contrôle n'avait plus lieu d'être. Dans ces conditions, le législateur français a opéré la fusion de ces deux organismes en une seule instance dénommée Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM)¹⁶².

45 - Caractéristiques. L'ACAM bénéficie d'une indépendance légalement organisée, de pouvoirs de décision et de gestion propres ainsi que d'une autonomie budgétaire. Le législateur a en effet souhaité doter l'ACAM de la personnalité juridique pour lui ménager une autonomie budgétaire¹⁶³.

¹⁶⁰ Les trois générations de directives assurances portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance non-vie (directive 73/239/CEE du 24 juillet 1973, directive 88/357/CEE du 22 juin 1988, directive 92/49/CEE du 18 juin 1992) ; en matière d'assurance vie (directive 79/267/CEE du 5 mars 1979, directive 90/619/CEE du 8 novembre 1990, directive 92/96/CEE du 10 novembre 1992).

¹⁶¹ Ordonnance n° 2001-766 du 29 août 2001 portant transposition de directives communautaires et adaptation au droit communautaire en matière économique et financière, *JORF* n°201 du 31 août 2001, p. 13946.

¹⁶² Pour une présentation complète de l'activité et du fonctionnement de ce comité, consulter le site <http://www.ccamip.fr/info/CCAMIP/00>

¹⁶³ V. Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles, *Rapport d'activité de l'Acam 2006*, 90 p.

L'Autorité de contrôle bénéficie d'un mode de financement fondé sur la contribution pour frais de contrôle des sociétés contrôlées. L'Autorité de contrôle arrête chaque année un budget bâti sur la base des frais réels supportés pour remplir ses missions. Le Secrétaire général exerce les responsabilités d'ordonnateur des recettes et des dépenses. Les principes de la comptabilité publique lui sont appliqués afin de garantir la séparation des fonctions d'ordonnateur et de comptable, la présence d'un agent comptable issu des services du Trésor Public et le contrôle exercé par la Cour des comptes.

46 - Missions. L'Autorité de contrôle a pour mission principale de contrôler les sociétés d'assurance et de réassurance relevant du Code des assurances, les mutuelles régies par le Code de la mutualité, les institutions de prévoyance et les institutions de retraite supplémentaire relevant du Code de la sécurité sociale¹⁶⁴. Afin de remplir proprement cette fonction, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles est dotée de deux pôles éminents: un Secrétariat général et un Collège. Le Secrétariat général est investi de pouvoirs de contrôle *stricto sensu*. Le Secrétaire général, issu du corps de contrôle des assurances, est nommé par arrêté conjoint des ministres chargés de l'Economie, de la Sécurité Sociale et de la Mutualité, après avis du Collège¹⁶⁵. Composé de neuf membres, le Collège de l'Autorité, est quant à lui, doté de pouvoirs de sanction. Saisi par le Secrétaire général pour infraction à la réglementation ou violation des engagements envers les assurés ou adhérents, le Collège prend les mesures disciplinaires nécessaires afin de rétablir la situation et mettre fin à ces infractions.

47 - Investigation et contrôle des acteurs. Le Secrétariat général de l'ACAM est chargé de veiller à ce que les entités soumises au contrôle de l'Autorité respectent les dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables. La situation financière, les conditions d'exploitation des organismes d'assurance sont ainsi mis sur la sellette. Les entités contrôlées sont tenues d'afficher des placements fiables et solides qui ne risquent pas d'ébranler leur marge de solvabilité¹⁶⁶. L'Autorité doit s'assurer que ces entités sont en mesure de tenir à tout moment les engagements contractuels qui les lient à leurs assurés ou adhérents. Ce contrôle suppose un examen des contrats, statuts et règlements mutualistes. Depuis la loi de sécurité financière du 1er août 2003, l'Autorité

¹⁶⁴ ACAM, « Charte du contrôle de l'ACAM », juin 2008. Élaborée en concertation avec les fédérations professionnelles représentant les organismes contrôlés, la Charte est disponible à l'adresse http://www.acam-france.fr/fichiers/ACAM_540.pdf

¹⁶⁵ Par arrêté conjoint du 18 avril 2007 du ministre de l'Économie et des Finances et du ministre de la Santé et des Solidarités, pris après avis du Collège de l'Autorité, M. Antoine Mantel devient le nouveau Secrétaire général de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles.

¹⁶⁶ Sur la convergence des pratiques de réglementation européenne des entreprises d'assurance, notamment le projet Solvabilité II, v. infra n° 429 s.

de contrôle dispose de la faculté de demander communication des documents à caractère contractuel ou publicitaire et d'en exiger la modification ou d'en décider le retrait¹⁶⁷.

Le pouvoir de contrôle a été élargi par le législateur étant donné que l'Autorité de contrôle peut soumettre à investigation toute personne physique ou morale ayant reçu d'une entreprise d'assurance un mandat de souscription ou de gestion, ou souscrivant à un contrat d'assurance de groupe, ou exerçant, à quelque titre que ce soit, une activité d'intermédiation en assurance ou réassurance. Ce contrôle concerne également toute personne physique ou morale qui s'entretient, directement ou indirectement, entre une mutuelle ou une institution de prévoyance d'une part, et une personne qui souhaite adhérer à cette mutuelle ou à cette institution.

48 – Contrôle sur pièces et sur place. Dans le cadre de ses pouvoirs d'investigation, l'Autorité procède à l'analyse et à l'évaluation concrète de l'organisation d'une entité, de ses engagements vis-à-vis de ses assurés ou adhérents, de ses actifs et du montant de ses fonds propres. Cette analyse peut déboucher sur un contrôle sur pièces et sur place. Le contrôle sur pièces permet d'examiner de près l'état de santé des sociétés contrôlées et de s'assurer de la cohérence des informations fournies d'une année sur l'autre (déclarations des états comptables et financiers, dossier annuel, états trimestriels, rapport de solvabilité). Le contrôle sur pièce s'accompagne d'enquêtes effectuées sur place à tout moment afin de détecter le cas échéant les signes précurseurs d'un délabrement quelconque et de prévoir les mesures curatives. Dès qu'il apparaît qu'une entreprise d'assurance, une mutuelle ou une institution enfreint la réglementation ou que sa situation financière mette en danger sa solvabilité ou le respect de ses engagements envers ses assurés ou adhérents, le Secrétariat général adresse un rapport de contrôle au Collège, qui sera amené dès lors à intervenir¹⁶⁸.

49 - Pouvoir de sanction disciplinaire. La loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière a supprimé la procédure d'injonction, pour ne laisser place qu'à un mécanisme de recommandation. Le Collège est tenu d'émettre une recommandation incitant l'organisme contrôlé à « *prendre toutes les mesures appropriées pour restaurer ou renforcer sa sécurité financière, améliorer ses méthodes de gestion ou assurer l'adéquation de son organisation à ses activités ou à ses objectifs de développement* ». ¹⁶⁹ Des mesures d'urgence et de sauvegarde peuvent également être adressées à

¹⁶⁷ ACAM, « Rapport d'activité 2007 », *Publication ACAM*, juillet 2008, p. 20.

¹⁶⁸ ACAM, « Charte du contrôle de l'ACAM », *op. cit.*

¹⁶⁹ A titre d'illustration, le 12 avril 2007, l'Acam place la France Mutualiste sous surveillance spéciale, en application des dispositions des articles L. 510-8 et R. 510-3 I du Code de la mutualité. La recommandation incite la France Mutualiste à prendre un certain nombre de mesures, dont la mise en place de procédure de contrôle interne de la gestion des placements et de lutte anti-blanchiment, la reconstitution d'un portefeuille d'actifs en adéquation avec les engagements à long terme de la mutuelle, ainsi que l'approvisionnement plus prudent des engagements. V. comm. ACAM du 11 avril 2007, disponible à l'adresse http://www.acam-france.fr/info/Communiqués_de_presse/0504

l'encontre des entreprises récalcitrantes. Ce pouvoir comprend un aspect quasi juridictionnel étant donné que le Collège est en droit d'infliger différentes sortes de sanctions, tels qu'un avertissement, un blâme, une interdiction de certaines opérations, une limitation d'activité, une suspension temporaire, une démission d'office d'un ou des dirigeants, un retrait partiel ou total d'agrément (entraînant une cessation d'activité) et un transfert partiel ou total du portefeuille. Ces sanctions pouvant être prononcées contre les organismes et/ou leurs dirigeants¹⁷⁰.

50 - Coopération. A l'instar de ses homologues du secteur bancaire, l'ACAM entretient des relations de coopération avec les différentes autorités de régulation des services financiers, tant au niveau national qu'au niveau européen. Cette coopération s'est affermie à l'échelle de l'Union européenne depuis le lancement des travaux préparatoires à l'adoption du futur régime de solvabilité des acteurs du secteur des assurances, dit « Solvabilité II »¹⁷¹. Elle comporte des échanges d'informations, de statistiques et d'éléments financiers, ainsi que des travaux d'étude, notamment en vue de rédiger des avis destinés à la Commission européenne. L'ACAM prend part à ces travaux dans le cadre du Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (CECAPP ou CEIOPS en anglais *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*)¹⁷². En effet, les relations entre les régulateurs des différents États membres se renforcent. La création d'une autorité qui régule en amont les activités transfrontières des assurances a été jugée indispensable.

b) Le Comité des entreprises d'assurance

51 - Origine. Le Comité des entreprises d'assurance, autorité administrative collégiale indépendante, a été créé par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003¹⁷³. La compétence du Comité porte sur les entreprises d'assurance relevant du code des assurances. Les mutuelles régies par le code de la mutualité et les institutions de prévoyance relèvent quant à elles de la compétence du ministre chargé de la mutualité et de la sécurité sociale. La mission, la composition et les modalités de fonctionnement du Comité des entreprises d'assurances sont définies par le code des assurances (chapitre III du titre I du Livre IV, articles L 413-1 et suivants, R 413-1 et suivants).

¹⁷⁰ Décision n° 2008-1 du 16 janvier 2008 relative à une sanction à l'encontre de la société X (*JORF* 1er mars 2008, texte 167) relative au défaut de communication des états et documents annuels prévus par le code des assurances. L'ACAM prononce à l'encontre de la société un avertissement ainsi qu'une sanction pécuniaire d'un montant de 15 000 €.

¹⁷¹ Comm. CE, Le projet Solvabilité II a pour objectif la mise en place d'un cadre prudentiel harmonisé à l'échelle européenne et cohérent avec les autres secteurs financiers notamment bancaire. Voir not. « Solvabilité II : L'UE va devenir le chef de file mondial en matière de réglementation des assurances », *Communiqué*, Réf.: IP/07/1060, Bruxelles, 10 juillet 2007 ; ACAM, « Rapport d'activité 2007 », *préc.* p. 40 s.

¹⁷² Sur l'activité et les actions du CEIOPS, v. *infra* n° 260 s.

¹⁷³ Loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière, *JORF* n°177 du 2 août 2003, p. 13220.

52 - Particularité. Dans le mot d'introduction du premier rapport d'activité pour les exercices 2004 et 2005, M. Didier Pfeiffer, président du Comité des entreprises d'assurance, énonce la particularité de ce nouvel organisme. Sa création répond à une volonté de modernisation du dispositif de régulation et de contrôle des entreprises d'assurance « *en assurant un parallélisme accru des dispositifs de supervision de l'assurance et de la banque puisque le Comité des entreprises d'assurance constitue désormais le pendant du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement* »¹⁷⁴. Ce principe est couplé d'une autre caractéristique tenant à la composition diversifiée du Comité des entreprises d'assurance. Le Comité rassemble à la fois des représentants des juridictions suprêmes, des professionnels de l'assurance et de la réassurance et des salariés des entreprises d'assurance, ainsi que des représentants de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles et du ministre de l'Économie, auxquels s'associent les représentants des fonds de garantie. Ce professionnalisme est extrêmement précieux pour garantir la qualité des décisions énoncées dans ce domaine.

53 - Missions. Depuis sa mise en place au cours des années 2004 et 2005, le Comité des entreprises d'assurance est doté d'une fonction de contrôle très palpable. Sa mission originale consiste à « *veiller à la santé financière des entreprises, à travers le contrôle, en amont de chaque opération, de la qualité de leurs dirigeants, de leur actionnariat et de leurs moyens techniques et financiers* »¹⁷⁵. Cette fonction abrite une double facette puisqu'elle prône, par là-même, la protection des assurés, qu'ils soient souscripteurs, adhérents ou bénéficiaires de contrats.

Le périmètre d'intervention du Comité dépasse désormais le seul territoire français. Depuis le 1^{er} juillet 1994, les sociétés ayant leur siège social dans l'EEE ont le droit d'opérer en France, soit en libre établissement en implantant une succursale, soit en libre prestation de services¹⁷⁶. Il leur suffit de remplir les démarches définies par les Troisièmes directives communautaires¹⁷⁷ et mener la procédure d'agrément appropriée auprès du Comité des entreprises d'assurance.

¹⁷⁴ D. Pfeiffer, « Le mot du Président », dans *Rapport d'activité 2004-2005 du Comité des entreprises d'assurance*, n°1, mai 2006, p.5.

¹⁷⁵ D. Pfeiffer, « Le Mot du Président », dans *Rapport d'activité 2006 du Comité des entreprises d'assurance*, n°2, juin 2007, p.2.

¹⁷⁶ Nous comptons en 2006, 105 succursales de l'EEE et 827 sociétés exerçant en libre prestation de services, voir *Rapport d'activité 2006 du Comité des entreprises d'assurance*, n°2, juin 2007, p.4.

¹⁷⁷ Depuis le 1^{er} juillet 1994, le Marché unique des assurances fonctionne grâce aux Troisièmes directives du Conseil n° 92/49/CEE (assurance vie) et 92/96/CEE (assurance non-vie) qui ont défini un cadre légal de référence. Il existe désormais un système unique pour l'agrément et la surveillance financière d'une entreprise d'assurance par l'État membre d'origine où celle-ci a établi son siège (*Home-country control*). L'agrément constitue un véritable "passeport européen", qui permet à l'entreprise d'exercer son activité dans l'ensemble de l'Union européenne, que ce soit en régime d'établissement ou en libre prestation de services.

Le Comité des entreprises d'assurance est chargé d'autoriser les différentes activités que peuvent exercer les entreprises d'assurance. L'agrément accordé par le Comité se fait en fonction d'une branche d'activité déterminée. Les branches sont définies au niveau communautaire avec 18 branches communautaires en assurance non-vie¹⁷⁸ (article R. 321-1 du Code des assurances) et, en France, six branches en assurance vie¹⁷⁹ (article R. 321-1 du Code des assurances) auxquelles s'ajoute une branche qui ne peut être pratiquée que par une entreprise spécialisée, celle des opérations tontinières¹⁸⁰.

54 – Conditions de l'agrément. La mission d'agrément confiée au Comité des entreprises d'assurance s'exerce à une échelle très large, vu que toute sorte de changement d'activité ou d'orientation au sein de l'entreprise est soumise à une telle autorisation. Tel est le cas pour les transferts de contrats entre les entreprises d'assurance lorsque le transfert est effectué par une entreprise d'assurance agréée en France ou par ses succursales de tout ou partie de son portefeuille de contrats à une ou plusieurs entreprises d'assurance¹⁸¹. Un agrément est exigé pareillement pour le transfert par une entreprise de l'EEE pour des contrats souscrits en France en régime d'établissement ou en libre prestation de services. L'opération de fusion sans transfert de portefeuille¹⁸² appelle aussi une autorisation de la part du Comité des entreprises d'assurance. Le Comité a le droit de faire usage de son droit d'opposition dès lors que la fusion projetée se révèle contraire aux intérêts des assurés¹⁸³. Les modifications d'actionnariat d'une entreprise d'assurance ou d'une société de groupe d'assurance ayant son siège social en France ou d'une entreprise financière holding mixte ayant son siège social en France et appartenant à un conglomérat financier sont pareillement assujetties à l'appréciation et au contrôle du Comité, dans l'intention de vérifier la capacité du nouvel actionnaire à faire face à ses obligations. Le Comité est enfin tenu d'examiner

¹⁷⁸ Les branches d'assurance non-vie comprennent à titre d'exemple : 1. Accidents (y compris les accidents de travail et les maladies professionnelles) ; 2. Maladie 3 ; Corps de véhicules terrestres (autres que ferroviaires) ; 4. Corps de véhicules ferroviaires ; 5. Corps de véhicules aériens ; 6. Corps de véhicules maritimes, lacustres et fluviaux ; 7. Marchandises transportées (y compris les marchandises, bagages et tous autres biens) ; 8. Incendie et éléments naturels ; 9. Autres dommages aux biens ; 10. Responsabilité civile véhicules terrestres automoteurs ; 11. Responsabilité civile véhicules aériens ; 12. Responsabilité civile véhicules maritimes, lacustres et fluviaux.

¹⁷⁹ Les branches d'assurance vie comptent principalement : 21. Nuptialité-Natalité; 22. Assurances liées à des fonds d'investissement ; 24. Capitalisation; 25. Gestion de fonds collectifs.

¹⁸⁰ Aux termes de l'article R. 321-1 du Code des assurances, cette branche concerne « toutes opérations comportant la constitution d'associations réunissant des adhérents en vue de capitaliser en commun leurs cotisations et de répartir l'avoir ainsi constitué soit entre les survivants, soit entre les ayants droit des décédés ».

¹⁸¹ Le transfert de portefeuille s'opère selon la procédure prévue par les articles L. 324-1 et L. 324-2 du Code des assurances.

¹⁸² L'opération de fusion s'effectue dans cette hypothèse sans comporter pour les assurés un changement d'entreprise contractante.

¹⁸³ Art. L. 324-3, Code des assurances.

les nominations des dirigeants d'entreprises d'assurance toujours au regard de la même finalité de surveillance de la santé financière de l'entreprise.

55 - Critères. Pour accorder l'agrément, le Comité des entreprises d'assurance examine si les critères imposés à l'article L. 321-10 du Code des assurances sont respectés. Le Comité vérifie l'honorabilité, la compétence et l'expérience des dirigeants et administrateurs, les moyens techniques et financiers dont disposera l'entreprise. Il visionne la répartition du capital et la qualité de l'actionnariat en ce qui concerne les sociétés anonymes, ainsi que les modalités de constitution du fonds d'établissement pour ce qui concerne les sociétés d'assurance mutuelles. Cette tâche d'instruction des dossiers est confiée en pratique au secrétariat du Comité des entreprises d'assurance, assuré par la direction générale du Trésor et de la politique économique. Le secrétariat général examine les dossiers, rédige les procès-verbaux et les lettres de suite.

Après consultation de l'ACAM, le Comité des entreprises d'assurance peut refuser l'agrément s'il constate que l'exercice du contrôle pourrait être entravé par l'existence de liens en capital entre l'entreprise requérante et d'autres personnes morales ou physiques ou par les dispositions législatives, réglementaires ou administratives d'un État n'appartenant pas à l'EEE dont relèvent une ou plusieurs de ces personnes (article L. 321-10 du Code des assurances). L'agrément est matérialisé par la publication d'une décision au Journal officiel de la République française (article R. 321-18 du Code des assurances). L'agrément administratif peut être retiré par le Comité des entreprises d'assurance en cas d'absence prolongée d'activité, de rupture de l'équilibre entre les moyens financiers de l'entreprise et son activité, de non-respect des engagements qui avaient été pris par l'entreprise en application de l'article L 321-10 du Code des assurances, ou si l'intérêt général l'exige, de changements substantiels affectant la répartition de son capital, la qualité de ses actionnaires ou la composition de ses organes de direction.

56 - Activités du Comité. Nous achèverons notre développement sur le Comité des entreprises d'assurance en avançant quelques chiffres qui nous semblent probants. Le premier rapport d'activité du Comité pour les exercices 2004 et 2005¹⁸⁴ met en exergue l'intensité de l'activité de cet organisme. Au cours de cette période de démarrage, 9 agréments ont été accordés, 21 extensions d'agrément, 34 transferts de portefeuilles de contrats par des entités agréées en France ainsi que 21 fusions d'entreprises d'assurance. A la fin 2005, 383 entreprises d'assurance sont agréées en France, 105 entreprises d'assurance européennes sont habilitées à opérer en France par le biais de succursales et 827 entreprises d'assurance européennes sont habilitées à opérer en France en libre prestation de service. Même si ces chiffres illustrent l'essor fulgurant de l'activité

¹⁸⁴ Ce rapport peut être consulté à l'adresse électronique suivante
http://www.comite-assurances.net/sections/organisation/essai_modif_internet/view

du Comité des entreprises d'assurance, son champ d'intervention demeure néanmoins plus étroit que celui de son homologue en charge de la régulation des marchés financiers.

§2- La structure unique de régulation des marchés financiers

57 – Objectifs poursuivis. La régulation des marchés financiers repose sur un pilier *ad hoc* reposant sur la discipline du marché, faisant appel à l'amélioration progressive de la transparence financière. La réglementation et le contrôle des marchés financiers visent en effet à ce que rien ne demeure dans l'ombre. L'exigence de transparence est glissée au premier plan. Un revirement des états d'esprit s'opère désormais en faveur d'une transparence qui acquiert davantage d'importance que les caractéristiques de liquidité et de sécurité des marchés.

Cette approche est techniquement différente de la régulation prudentielle des intermédiaires financiers puisqu'au cœur de la régulation des marchés, il existe des mécanismes propres au secteur concerné¹⁸⁵. Le principe est celui des règles de transactions limitées, des règles d'écart de cours, ainsi que des impératifs d'information publique. Seuls ce triptyque serait de nature à procurer aux intervenants une information sur les cotations du marché. Cela traduit en amont l'importance de la diffusion d'information, voulue étendue et rapide. Tels sont les repères de l'autorité de tutelle française (A), assimilée à un « *gendarme de la bourse* ¹⁸⁶», du fait des larges attributions qu'elle détient (B).

*A- La genèse d'une autorité sui generis*¹⁸⁷

58 – Restructuration de la régulation des marchés financiers. L'Autorité des marchés financiers est l'autorité française de régulation des marchés financiers. Elle a été instaurée par la loi n°2003-

¹⁸⁵ B. Boudard, *Marchés financiers*, Cours magistral en Master 2 Droit Bancaire et financier, Université Lyon3, 2003.

¹⁸⁶ Cette expression provient du lexique américain et correspond à l'autorité de contrôle américaine, la *Securities Exchange Commission (SEC)*, chargée de protéger l'investisseur et son épargne, notamment en contrôlant les émetteurs de produits financiers. Cette périphrase est employée en France pour désigner l'Autorité des marchés financiers (AMF).

¹⁸⁷ Cette qualification a été empruntée au rapporteur de la commission des Finances, M. Philippe Marini, qui avait communiqué clairement qu'il « *s'agit donc bien d'une personne publique sui generis, comparable à la Banque de France. Il s'agit ainsi d'une innovation très importante qui rompt avec le schéma classique établissement public (doté d'une personnalité différente de l'État mais soumise à sa tutelle) ou autorité administrative indépendante (institution indépendante mais appartenant à l'État)* ». Voir Sénat, *Rapport n° 206*, Philippe Marini, au nom de la commission des Finances, déposé le 12 mars 2003.

706 du 1er août 2003¹⁸⁸ complétée par le décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003¹⁸⁹ (modifié par le décret n°2005-131 du 14 février 2005¹⁹⁰). La mise en place de la nouvelle Autorité est le fruit de la fusion des trois autorités qui lui précédaient, à savoir la Commission des opérations de bourse – COB¹⁹¹, le Conseil des marchés financiers – CMF¹⁹² et le Conseil de discipline de la gestion financière – CDGF¹⁹³.

En raison de la complexité de l'architecture française du contrôle des marchés financiers, due en partie à la coexistence de ces diverses autorités, le législateur français est intervenu en vue de simplifier et de clarifier cette organisation. L'organisation de la régulation se fait désormais par métier, considérant « *un même métier, une même règle, une même autorité* »¹⁹⁴. L'instauration d'une autorité unique chargée de réguler les marchés financiers devient ainsi un impératif incontournable, dicté notamment au niveau communautaire.¹⁹⁵ Le rapprochement de ces autorités a été préparé tout au long de l'année 2003 par les équipes des différentes institutions. Intronisée le 24 novembre 2003 par le ministre de l'Économie et des Finances, M. Francis Mer, l'Autorité était en état de poursuivre les missions¹⁹⁶ qui lui été conférées par le législateur, sans aucune

¹⁸⁸ V. not. Th. Bonneau, « Des nouveautés bancaires et financières issues de la loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière », *JCP E*, n° 38, 18 septembre 2003, p.1470 ; M.-L. Coquelet, « Brèves remarques à propos d'une fusion attendue : la création de l'Autorité des marchés financiers », *Petites affiches*, 14 novembre 2003, n° 228, p.6 ; J.-J. Daigre, « La création de l'Autorité des marchés financiers », *Rev. Sociétés*, octobre-décembre 2003, p. 823 ; H. De Vauplane, « L'autorité des marchés financiers », dans *La loi sur la sécurité financière*, Revue Banque éd., 2004, p.15 ; P.-H. Conac, A. Couret, H. le Nabasque, A. Pietrancosta, P. Portier, « Commentaire de la loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière », *RD bancaire et financier*, n° 5, septembre/octobre 2003, p.299.

¹⁸⁹ Décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers, *JORF* n°271 du 23 novembre 2003, p. 19904.

¹⁹⁰ Décret n° 2005-131 du 14 février 2005 modifiant le décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers, *JORF* n°40 du 17 février 2005, p. 2670.

¹⁹¹ La COB a été créée par l'ordonnance n° 67-836 du 28 septembre 1967 modifiée destinée à encourager l'épargne et le développement du marché financier.

¹⁹² Le CMF est issu de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières : Art. 27 et s.

¹⁹³ La loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence des marchés financiers, article 37 crée le conseil de discipline des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), inséré aux articles 33-1 et s. de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances, transformé en Conseil de discipline de la gestion financière par l'article 40 de la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

¹⁹⁴

¹⁹⁵ Le principe d'une Autorité unique a été imposé par la Directive 2003/6/CE du Parlement et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les abus de marché aux termes du 36^{ème} considérant : « *La multiplicité d'autorités compétentes au sein des États membres [...] peut être source de confusion pour les opérateurs économiques. Chaque État membre devrait désigner une autorité compétente unique pour assumer au moins la responsabilité ultime du contrôle du respect des dispositions adoptées en application de la présente directive ainsi que la collaboration internationale* ».

discontinuité¹⁹⁷. Pour remplir ses quatre fonctions, le législateur a doté l'Autorité d'un statut singulier (a) ainsi que d'une structure prononcée (b), renforçant de ce fait son domaine de compétence¹⁹⁸.

a) Le statut singulier d'une « autorité publique indépendante »

59 – Précisions. L'article L. 621-1 du Code monétaire et financier dispose expressément que l'Autorité des marchés financiers est une « *autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale* ». Le législateur a souhaité confirmer le statut public de l'Autorité. A travers la mission de police administrative qui lui est dévolue par délégation de l'État, l'AMF exerce une prérogative de puissance publique; mais aussi, le mode de désignation de ses membres dépend entièrement de l'État, ces derniers étant nommés par les autorités publiques.

Cependant, en qualifiant l'AMF d'autorité « publique » et non plus d'autorité « administrative », le législateur a voulu tracer une ligne de démarcation par rapport aux autres autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier¹⁹⁹. L'Autorité des marchés financiers n'est pas une autorité administrative indépendante, *stricto sensu*, à l'instar de la Commission des opérations de bourse²⁰⁰. Elle n'est pas non plus une autorité professionnelle à l'instar du Conseil des marchés financiers²⁰¹.

¹⁹⁶ Aux termes de l'article L. 621-1 du Code monétaire et financier, ces missions consistent à veiller à la protection de l'épargne investie en produits financiers, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés. Cet ensemble ne peut être accompli sans le renforcement du rôle de l'Autorité à l'international. Celle-ci est tenue de travailler de concert avec ses homologues européens et internationaux des marchés financiers.

¹⁹⁷ C. Lechantre et P. Guillaume, « L'AMF entre en fonction aujourd'hui », *Les Echos*, 24 novembre 2003, p. 31.

¹⁹⁸ J.-L. Champetier, « Naissance d'un super-gendarme de la Bourse », *La vie financière*, 25 juillet 2003. L'article est disponible sur le site www.laviefinanciere.com

¹⁹⁹ La Commission bancaire et le CECEI sont considérés comme des autorités administratives indépendantes par l'étude du Conseil d'État de 2001. Sur ce point, voir Conseil d'État, Rapport public 2001, « Les autorités administratives indépendantes », dans *Etudes et documents*, n°52, La Documentation française, p. 289.

²⁰⁰ Le caractère administratif de la COB l'emportait sur son indépendance, la COB ne jouissant d'aucune personnalité juridique : les actions en justice ne pouvaient être introduites devant les juridictions que par le président de la Commission, à l'exclusion des juridictions pénales ; seul l'État était responsable des conséquences dommageables des actes de cette autorité (voir sur ce point CE, 22 juin 1984, Société Pierre et Cristal, *Recueil Lebon*, p. 731, *D.* 1986.IR.25, obs. Moderne et Bon ; M. Guillaume-Hofnung, « Réflexions sur la nature juridique de la Commission des opérations de bourse », *RDP*, tome 98, 1982.1343).

²⁰¹ La Loi du 2 juillet 1996 qualifiait le Conseil des marchés financiers d'« autorité professionnelle dotée de la personnalité morale » (ancien article L. 622-1, Code monétaire et financier). Le Conseil d'État le classait parmi les organismes administratifs (CE Ass. 3 déc. 1999, « Didier », rec. p. 399), tandis que la Cour d'appel de Paris le qualifiait d'organisme privé disposant de prérogatives de puissance publique (CA Paris 11 juin 1997, « Géniteau c/ Société Lagardère SCA et autres », *Rev. Dr. Bancaire et bourse*, n°62, août-septembre 1997, p. 167, obs. M. Germain et M-A. Frison-Roche). Depuis, cette qualification d'organisme professionnel avait été unanimement reconnue par la doctrine et la jurisprudence.

« *La nouvelle autorité est nécessairement sui generis. Elle est hybride car résultant d'un mélange de genres* »²⁰².

60 - Caractéristiques. L'Autorité des marchés financiers se distingue par la personnalité morale que le législateur lui a expressément dévolue, affirmée par une autonomie de gestion administrative et une autonomie patrimoniale²⁰³. La première puissance de l'AMF tient effectivement à une autonomie budgétaire grâce aux taxes que l'Autorité perçoit²⁰⁴. Ces taxes prennent la forme de droits fixes relatifs aux tâches entrant dans le domaine de compétence de l'Autorité par les initiateurs d'opérations financières²⁰⁵ et de contributions variables dues par les personnes soumises au contrôle ponctuel lorsque la législation le prévoit²⁰⁶.

Cette technique n'est pas nouvelle, puisque la loi bancaire de 1984 avait déjà établi ce système pour la COB²⁰⁷. La loi de sécurité financière reprend ce système de prélèvement obligatoire sur les opérateurs du secteur plutôt que par rattachement au budget général de l'État. Cette autonomie budgétaire accroît l'indépendance du régulateur puisqu'à la différence de son prédécesseur, l'AMF n'a plus à négocier annuellement son budget avec le ministre des Finances. Dotée d'un budget de l'ordre de 50 millions d'euros par an²⁰⁸, l'Autorité est désormais financée par des cotisations versées par les établissements financiers.

61 - Attribution de la personnalité morale. C'est la personnalité morale qui permet de justifier l'affectation directe de ressources prélevées sur les opérations financières et sur les acteurs contrôlés. L'attribution de la personnalité morale a toléré une souplesse dans le fonctionnement de l'Autorité et des moyens d'intervention larges²⁰⁹. Antérieurement à la loi de 2003, il fallait choisir entre deux options. Pour que le régulateur puisse bénéficier de la personnalité morale, il devait

²⁰² S. Thomasset-Pierre, « L'Autorité des marchés financiers : une autorité publique ambivalente », dans H. De Vauplane & J.-J. Daigre [dir.], *Mélanges AEDBF-France*, IV, Paris, Revue Banque Edition, 2004, p. 417.

²⁰³ S. Boubaker et F. Labégorre, « L'Autorité de régulation des marchés financiers en France : entre État et marché », in *Hommage à Yves Ullmo, Perspectives financières européennes*, Revue d'économie financière, n° 89, juillet 2007, p. 163-181, spéc. p. 172 s.

²⁰⁴ Art. L. 621-5-2 et 3, Code monétaire et financier.

²⁰⁵ A titre d'exemple, en vue de la publication des déclarations de franchissement de seuils, l'examen de l'obligation de dépôt d'une offre publique, le contrôle d'un document de référence annuel...

²⁰⁶ Il en est ainsi en cas de contrôle d'une offre publique d'acquisition, d'une offre publique de retrait ou de garantie de cours, de l'obtention du visa préalable d'un document d'information sur une émission, d'une cession dans le public... Tous les cas de soumission sont prévus à l'article L. 621-5-3, Code monétaire et financier.

²⁰⁷ Dans son rapport public de 2001, le Conseil d'État a considéré que les redevances perçues par la COB ne l'étaient pas pour service rendu mais constituaient des impositions de nature fiscale (CE 23 juin 2000, *Chambre syndicale des transports aériens*, req. N° 189168, Lebon, tables p. 240).

²⁰⁸ S. Le Page, « AMF : une autorité qui se cherche encore », *Les Echos*, 29 nov. 2006, page 9. Nous lisons dans cet article que « l'AMF dispose d'un budget de fonctionnement de près de 60 millions (d'euros) » pour 2007.

avoir la qualification de « personne de droit privé ». Ce qui était le cas du Conseil des marchés financiers. Malgré les réformes successives, la Commission des opérations de bourse, qualifiée d'autorité administrative indépendante par la loi MAF du 2 juillet 1996, ne réussit jamais à acquérir la personnalité morale. Si le législateur préférerait une autorité administrative indépendante, son insertion dans l'administration était néanmoins inévitable. La personnalité morale donnant à l'organe la qualité d'établissement public, il aurait fallu le rattacher à une administration centrale, prenant alors à revers le principe d'indépendance. Avec la loi de sécurité financière, le pas est enfin franchi, puisque l'autorité est à la fois administrative et dotée de la personnalité juridique.

62 - Nouvelles ressources. La personnalité morale offre de nouveaux moyens. L'AMF exerce des droits propres, notamment le droit d'agir en justice. L'interdiction que la jurisprudence a régulièrement faite à la COB d'agir devant les juridictions ou de se pourvoir en cassation, ne pouvant être partie puisqu'elle n'était pas un sujet de droit autonome²¹⁰, est désormais levée. L'AMF est en droit de se porter partie civile devant les juridictions pénales²¹¹. Interrogée sur ce sujet, le secrétaire général adjoint de l'AMF, Mme Florence Roussel, précise que « *certaines de nos interlocuteurs ont en effet du mal à comprendre le fonctionnement de nos autorités administratives indépendantes, et le fait que l'AMF soit responsable des conséquences éventuelles de ses décisions lui confère une crédibilité indispensable sur le plan international* ». ²¹² La personnalité morale offre en effet un gage d'une meilleure lisibilité sur le plan international.

63 – Élargissement du champ d'intervention. La troisième puissance de l'Autorité tient dans son champ de compétence. Une autorité de régulation n'est efficace que si elle jouit d'un champ de compétence qui est le reflet de son objet. Le législateur, en supposant que le secteur est l'objet de la régulation, a consacré le principe selon lequel « *un secteur ne doit avoir qu'un seul régulateur* ». En d'autres termes, il faut une « *unité de régulateur pour le même secteur* ». La COB et le CMF, les deux autorités en charge des mêmes marchés des instruments financiers, ne pouvaient plus dès lors coexister. Depuis l'octroi de la personnalité morale, l'Autorité des marchés financiers dispose d'un champ d'intervention global comprenant les opérations et l'information financière, les produits d'épargne collective, les prestataires de services d'investissement²¹³, les marchés et leurs

²⁰⁹ F. Mer, « Vers un renforcement du système français de sécurité de l'information financière », Colloque du 27 janvier 2003.

²¹⁰ B. Boudard, *Marchés financiers*, Cours magistral, Master2 Droit Bancaire et Financier, Idea Université Lyon 3, 2003.

²¹¹ Dès l'instant qu'elle renonce à ouvrir pour son compte une procédure de sanction.

²¹² O. Dufour, « Entretien avec Florence Roussel, Secrétaire général adjoint de l'AMF », *Gazette du palais*, spécial droit boursier, 21-22 décembre 2005, p. 5.

²¹³ Ce terme désigne « *à la fois les entreprises d'investissement et les établissements de crédit agréés pour fournir des services d'investissement* », dans B. Sousi, « Lexique de la banque et des marchés financiers », *préc.* p. 51.

infrastructures²¹⁴. Une série d'obligations nouvelles a été instituée pour le contrôle des conseillers en investissements financiers et des agences de notation²¹⁵. Le champ de compétence de l'AMF comporte la régulation prudentielle du secteur très important de la gestion d'actifs. En définitive, toute la masse des professionnels du secteur est soumise à la supervision et à la réglementation de l'AMF : les établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissement, les entreprises d'investissement, les sociétés de gestion, les conseillers en investissement financiers, les analystes financiers et les démarcheurs financiers.²¹⁶

b) La structuration accentuée de l'Autorité

64 - Particularités. L'Autorité des marchés financiers se singularise par sa structuration accentuée. Elle est composée de deux organes collégiaux dont tous les membres sont distincts²¹⁷, un Collège de seize membres et une Commission des sanctions de douze membres qui s'appuient sur près de trois cent trente collaborateurs²¹⁸. L'institution de la Commission des sanctions, organisme totalement distinct du Collège, constitue une innovation majeure. Aussi un Commissaire du gouvernement est présent devant toutes les formations, sauf lors du délibéré des sanctions²¹⁹. Cette présence illustre « *la forte délégation de pouvoirs de l'État à l'Autorité (...)* »²²⁰. Afin de tenir compte des caractéristiques propres à la COB et au CMF, un subtil équilibre – politique ? - a été élaboré pour le fonctionnement de l'AMF²²¹. L'Autorité aurait ainsi la personnalité morale du CMF et le caractère public de la COB²²².

²¹⁴ Sur la réglementation des entreprises d'investissement, v. infra n° 432 s.

²¹⁵ Sur les agences de notation, v. infra n° 512 s.

²¹⁶ Le contrôle des démarcheurs financiers s'opère en concours avec le Comité des entreprises d'assurance (CEA) et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'assurance (CECEI), en fonction de leurs compétences respectives à l'égard des mandants du démarcheur (société de gestion de portefeuille, prestataire de services d'investissement, entreprise d'assurance ou établissement de crédit).

²¹⁷ Sur le renforcement du régime des incompatibilités, voir les deux derniers alinéas de l'art. L. 621-4-I, Code monétaire et financier.

²¹⁸ Pour plus de précisions sur la composition du Collège et de la Commission des sanctions, voir AMF, « Création de l'Autorité des marchés financiers (AMF) » dans *Dossier de presse, Rapport annuel 2003*, Paris, 30 juin 2004.

²¹⁹ Art. L. 621-3, Code monétaire et financier.

²²⁰ Voir Article 4 de l'exposé des motifs du projet de loi de Sécurité financière, présenté par M. Francis Mer, relatif « aux règles de procédure applicables à la prise de décision au sein de l'AMF ».

²²¹ V. Senneville (de) et C. Lachèvre, « Sécurité financière : le projet est bouclé », *Les Echos*, 3 janvier 2003, p. 19.

²²² Cette vision du monde financier issu de la fusion de la culture administrative (de la COB) et de la culture professionnelle (du CMF) a été posée dans les termes reproduits par Mme Marie-Anne Frison-Roche en ce sens qu'elle garantit le « fonctionnement des élites dont la sociologie a montré depuis longtemps qu'elles (les cultures) se cristallisaient au-delà de cette ligne de partage ». Voir M.-A. Frison-Roche, « Les contours de l'Autorité des marchés financiers », dans *Mélanges AEDBF-France*, IV, H. de Vauplane, J.-J. Daigre [dir.], *Revue Banque Édition*, 2004, pp. 165-180,

Le président de l'AMF²²³ est nommé pour cinq ans par décret pris en Conseil des ministres²²⁴. A l'exception des membres de droit – représentant du gouverneur de la Banque de France et président du Conseil national de la comptabilité nommés pour six ans – les membres du Collège plénier et de la Commission des sanctions sont désignés pour un mandat de cinq ans et sont renouvelés par moitié tous les trente mois²²⁵. Sur les seize membres du collège, neuf seront plus ou moins issus de leur rang, puisque le ministre de l'économie nommera six personnalités choisies « *en fonction de leur compétence financière et juridique* » après consultation des organisations professionnelles, les présidents des grandes Assemblées²²⁶ en nomment trois autres.

65 - Collège plénier. Le collège est un véritable organe collectif de direction, doté d'une compétence générale de principe²²⁷. Il est entouré de cinq commissions consultatives, composées d'une quinzaine de membres, et d'un conseil scientifique. Comme la loi l'y autorise, le Collège a la faculté de constituer des groupes de travail *ad hoc*, tenus de conduire les travaux préparatoires des décisions ainsi que les échanges avec les associations professionnelles concernées.

L'organigramme de l'AMF est ainsi modifié : exit la fonction de directeur général, remplacé par un secrétaire général²²⁸ nommé par le président après avis du collège plénier.²²⁹ Le secrétaire général constitue « *la cheville ouvrière* »²³⁰ de l'AMF puisqu'il en dirige les services. La mission de surveillance et d'enquête s'effectue sous son autorité²³¹. Les pouvoirs propres du secrétaire général

spéc. p. 166.

²²³ La présidence de l'autorité de régulation a été attribuée par décret du président de la République à M. Michel Prada, ancien président de la COB. Sur les pouvoirs propres et fondamentaux du président de l'AMF, voir not. Art. L. 621-2 I, L. 621-4 I, L. 621-5-1, L. 621-2 III, Code monétaire et financier, Art. 22 Décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003.

²²⁴ Mandat de 5 ans non renouvelable, voir Art. L. 621-2 I, Code monétaire et financier.

²²⁵ Leur mandat est renouvelable une fois.

²²⁶ Président du Sénat, président de l'Assemblée nationale, président du Conseil économique et social.

²²⁷ Art. L. 621-2 al. 2, Code monétaire et financier : « Sauf disposition contraire les attributions confiées à l'Autorité des marchés financiers sont exercées par le collège ».

²²⁸ Art. L. 621-5-I, Code monétaire et financier : l'existence du secrétaire général est prévue par la loi et non simplement par décret.

²²⁹ Art. L. 621-2-II, Code monétaire et financier ; Art. 30, Décret n° 2003-1109, 21 novembre 2003.

²³⁰ Selon la formule de P.-H. Conac, « Création de l'Autorité des marchés financiers », *Revue droit bancaire et financier*, n° 5, septembre-octobre 2003, p. 300.

²³¹ Importante innovation par rapport à la procédure de la COB : les contrôles et enquêtes ne sont plus diligentés par le Président de la COB, mais placés sous la direction du secrétaire général de l'AMF. Le législateur écarte tout risque de confusion des pouvoirs d'enquête et de sanction. Lorsque les investigations mènent à l'ouverture d'une procédure de sanction, celle-ci est menée par un organe séparé, conformément aux exigences de l'article 6-1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme.

en cette matière sont renforcés. Tous les actes de la vie courante relèvent également de son domaine de compétence²³².

66 - Commission des sanctions. Ultime création de la loi de sécurité financière, la Commission des sanctions est le seul organe compétent pour l'exercice du pouvoir de sanction administrative ou disciplinaire²³³. La commission comprend douze membres, dont quatre magistrats, répartis en deux sections de six personnes. Le décret du 21 novembre 2003 précise la composition de ces sections, présidées chacune par un conseiller d'État ou un conseiller à la Cour de cassation.²³⁴ La Commission des sanctions statue en matière disciplinaire, en tant que commission administrative, lorsqu'elle sanctionne des professionnels. Elle prononce également des sanctions à l'encontre de toute autre personne, dirigeants de sociétés, commissaires aux comptes, épargnants... qui contreviennent à la réglementation applicable.

La mise en place de la Commission des sanctions est une réponse institutionnelle du législateur aux exigences de séparation organique des pouvoirs réglementaire et de sanction, d'une part, et des fonctions de poursuite et de jugement d'autre part, imposées par la jurisprudence de la Cour d'appel de Paris et de la Cour de cassation par interprétation de l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme.²³⁵

67 – Phases de la procédure. La procédure de contrôle et de surveillance menée par l'AMF se déroule en quatre phases distinctes comprenant des contrôles et des enquêtes, l'ouverture de la procédure de sanction, la conduite de la procédure contradictoire qui pourrait déclencher l'introduction de la sanction appropriée.

Les contrôles sur pièces et sur place ainsi que les enquêtes sont engagés et menés sous l'autorité du secrétaire général de l'Autorité, aidé éventuellement d'enquêteurs habilités appartenant à des corps extérieurs²³⁶. Les rapports confidentiels²³⁷ issus de cette instruction sont ainsi transmis au Collège qui en apprécie la portée et décide s'il y a lieu ou non d'entamer une procédure de sanction²³⁸. A l'occasion de l'ouverture d'une procédure de sanction, le Collège notifie les griefs à la personne

²³² Le secrétaire général est doté de pouvoirs d'action autonomes aux termes de l'article L. 621-12 du Code monétaire et financier, tel que le pouvoir de demander au président du tribunal de grande instance d'organiser des visites et perquisitions.

²³³ M. Haschke-Dournaux, « Les sanctions dans la loi de sécurité financière », *Petites affiches*, n°228, 14 novembre 2003, p.110.

²³⁴ Art. L. 621-2-IV, al. 4, Code monétaire et financier.

²³⁵ Pour plus de précisions sur la consolidation légale des exigences de l'article 6-1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme, voir infra n° 120 s.

²³⁶ Art. L. 621-9-2 2°, Code monétaire et financier.

²³⁷ Par respect du principe de présomption d'innocence.

²³⁸ La procédure de sanction peut également être déclenchée à l'initiative du gouverneur de la Banque de France, du président de la Commission bancaire ou du président de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles.

concernée et transmet le dossier à la Commission des sanctions, qui désigne un rapporteur parmi ses membres, chargé d'instruire le dossier contradictoirement. C'est à la seule Commission des sanctions qu'il appartient d'instruire la procédure et de rendre une décision de sanction à l'encontre de la personne mise en cause, hors de la présence du rapporteur et du commissaire du gouvernement. « *Le Collège plénier ne peut en aucun cas influencer sur la fulmination d'une sanction. Parallèlement, la Commission des sanctions n'a aucune légitimité ni aucun pouvoir pour influencer sur les décisions réglementaires et individuelles prises par le Collège plénier dans sa mission de régulation* ». ²³⁹

68 - Interrogations. Cette architecture a fait l'objet de diverses réflexions. Ainsi Mme Sylvie Thomasset-Pierre s'interroge clairement sur cette dichotomie de sorte que « *au sein d'une même structure autonome, on instaure une séparation des fonctions créatrices de normes d'une part et des fonctions punitives d'autre part afin de sauvegarder, par ce biais, les libertés individuelles* » ²⁴⁰. Pour M. Nicolas Rontchevsky, « *l'AMF comporte, en réalité, deux commissions en une* » ²⁴¹. La Commission des sanctions est même perçue par certains auteurs comme correspondant implicitement à une « *juridiction spécialisée* » ²⁴². La séparation étanche entre le Collège et la Commission des sanctions a fait douter de la légitimité de l'octroi du pouvoir de sanction à l'autorité régulatrice. Ne faudrait-il pas rendre ce pouvoir à son véritable propriétaire? Le débat est certes ouvert, néanmoins l'Autorité des marchés financiers dispose toujours d'attributions très larges.

B- Les attributions de l'Autorité des marchés financiers

69 – Étendue. Pour définir les attributions de l'Autorité des marchés financiers, le législateur a repris le même vocable qu'il avait utilisé pour la COB. Aux termes de l'article L. 621-1 du Code monétaire et financier, nous retiendrons que « *l'Autorité des marchés financiers (...) veille à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers* ». La nouveauté tient au « *concours à la régulation de ces marchés aux échelons européen et international* » ²⁴³.

²³⁹ S. Thomasset-Pierre, préc. p. 34.

²⁴⁰ S. Thomasset-Pierre, *ibidem*.

²⁴¹ N. Rontchevsky, « Les sanctions administratives: régimes et recours », *Bull. Joly Bourse*, Janv. Févr. 2004, pp. 1-8.

²⁴² N. Decoopman, « La mise en place de l'Autorité des marchés financiers, Décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003 », *JCP*, n°4, 22 janvier 2004, pp. 97 et s.

²⁴³ Th. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2^{ème} édition, 2005, p. 254, où nous lisons que « *le concours de l'AMF à la régulation internationale des marchés consiste à la fois dans une participation à l'édiction de normes et de standards internationaux et dans une coopération dans la surveillance des marchés par l'instauration de dispositifs efficaces d'échange*

Mme Marie-Anne Frison-Roche notait pertinemment que « *si la confiance, plus encore que l'équilibre, ne se décrète pas, des régulateurs puissants et des professionnels crédibles sont néanmoins deux gages de cette confiance, du moins de celle que le droit peut engendrer par sa capacité à créer et à organiser des institutions, le crédit plus général fait à la fiabilité d'un système dépassant ce que l'art législatif peut produire* ». ²⁴⁴ Cette perspective justifie l'étendue des pouvoirs de l'AMF. Pour l'exercice de ces missions, l'AMF dispose en effet d'une palette de pouvoirs qui l'apparentent tout à la fois au législateur, au policier et au juge ²⁴⁵ (a). Une démarche pragmatique dite de « meilleure régulation » a été instaurée récemment en vue de compléter le dispositif de contrôle (b).

a) Un cumul de pouvoirs

70 – Palette de pouvoirs. L'Autorité des marchés financiers édicte des règles, délivre des autorisations (agréments et visas), contrôle les prestataires de services d'investissement, surveille les marchés et sanctionne les acteurs en cas de manquement. Les pouvoirs de l'AMF comprennent en effet toute la palette des pouvoirs envisageables : un pouvoir réglementaire, un pouvoir d'injonction, un pouvoir de contrôle et d'enquête, dont la forme la plus aboutie est le pouvoir de sanction administrative et disciplinaire.

71 - Pouvoir réglementaire. L'Autorité des marchés financiers est investie d'un pouvoir réglementaire proche de celui dont disposait l'ancienne COB ²⁴⁶. Ce pouvoir se traduit par l'adoption d'un règlement général unique ²⁴⁷. La dévolution du pouvoir réglementaire à une autorité administrative indépendante avait déjà suscité une controverse aigüe du temps de la COB. « *Le Conseil constitutionnel avait admis avec réticence cette délégation du pouvoir réglementaire, dont le Gouvernement est ainsi dessaisi* » ²⁴⁸. La dérogation constitutionnelle est accordée à la condition que « cet exercice délégué ne bénéficie à l'Autorité administrative indépendante qui l'exerce que d'informations ».

²⁴⁴ M.-A. Frison-Roche, « La future Autorité des marchés financiers: innovations et limites », dans *Les Echos*, 5 février 2003, p. 43.

²⁴⁵ P. Bézard, « Le nouveau visage de la Commission des opérations de bourse (La loi « sécurité et transparence du marché financier » et la COB) », *RID comp.*, 1989, 957.

²⁴⁶ Le pouvoir réglementaire de la COB a été consacré par la loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985 : « *Pour l'exécution de sa mission, la Commission peut prendre des règlements concernant le fonctionnement des marchés placés sous son contrôle ou prescrivant des règles de pratique professionnelle qui s'imposent aux personnes faisant publiquement appel à l'épargne, ainsi qu'aux personnes qui, à raison de leur activité professionnelle, interviennent dans les opérations sur des titres placés par appel public à l'épargne ou assurent la gestion individuelle ou collective de portefeuilles de titres* ».

²⁴⁷ Art. L. 621-6 al. 1, Code monétaire et financier.

²⁴⁸ Rapport de l'office parlementaire d'évaluation de la législation n 404 (2005-2006) de M. Patrice Gélard, fait au nom de l'Office parlementaire d'évaluation de la législation, *Les autorités administratives indépendantes: évaluation d'un objet juridique non identifié*, tome 2, 15 juin 2006, chapitre 7.

proprio motu et non plus par transitivité du pouvoir constitutionnel du Gouvernement, soit à la fois précis et limité »²⁴⁹.

L'AMF dispose désormais de cette délégation de pouvoir. Le règlement de l'Autorité est homologué par arrêté du ministre chargé de l'Économie²⁵⁰. Il est prévu de plus « et de manière plus originale (...) un certain processus d'élaboration de la règle : bien que les acteurs du marché participent déjà fortement au collège de l'AMF (...), l'Autorité devra procéder à de larges consultations avant de prendre les textes. En faire une obligation dans la loi serait excessivement rigide ; en revanche, l'Autorité pourra adopter un code de conduite sur les modalités de consultation (...), sur l'exemple du Comité européen des régulateurs des valeurs mobilières ».²⁵¹

72 – Règlement général. Dans ces conditions, le règlement général de l'AMF, conçu sous forme de codification à droit constant, s'insère dans l'édifice normatif des directives et règlements européens²⁵², de la législation nationale et des textes réglementaires pris par le gouvernement. L'étendue du domaine de compétence de l'AMF est ainsi dûment tracée à travers cinq catégories déterminées²⁵³. Le règlement général fixe à cet égard les obligations des acteurs financiers, spécialement ceux des émetteurs faisant appel public à l'épargne ou les émetteurs d'instruments financiers sur les marchés financiers²⁵⁴. Le règlement général précise le fonctionnement des marchés et des instruments financiers (notamment les OPCVM), détermine les règles relatives au déroulement des introductions en bourse, des augmentations de capital ou des offres publiques d'acquisition, ainsi que les conditions d'exercice et les règles de bonne conduite des professionnels des marchés financiers (tels que les prestataires de services d'investissement, sociétés de gestion, démarcheurs de sociétés de gestion, chambres de compensation et leurs adhérents...).²⁵⁵ En vue d'une meilleure application des règles et d'une interprétation correcte du Règlement général, l'action réglementaire de l'AMF se prolonge dans la prise d'instructions et l'énoncé de recommandations.

²⁴⁹ Rapport de l'office parlementaire d'évaluation de la législation n° 404 (2005-2006) de M. Patrice Gélard, *Ibid.*

²⁵⁰ Arrêté du 12 novembre 2004 portant homologation des livres II à VI du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, *JORF*, 273, 24 novembre 2004.

²⁵¹ Th. Bonneau et F. Drummond, *préc. p.* 32, reprenant l'exposé des motifs de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003.

²⁵² Les normes européennes et internationales s'imposent dans la logique d'accélération de la construction du Marché unique des services financiers européens et de poursuite du mouvement de globalisation des marchés.

²⁵³ Livres II à VI du Règlement général, modifié par arrêté du 18 mars 2008, *JORF* 30 mars 2008.

²⁵⁴ L'AMF veille à ce que les émetteurs respectent les obligations d'information financière « précise, sincère, exacte et ponctuelle » imposées en cas d'appel public à l'épargne, de programme de rachat de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé, de demande d'admission des instruments financiers aux négociations sur un marché réglementé, d'offre au public d'instruments financiers.

²⁵⁵ Art. 231-1 et s., RG AMF.

73 - Pouvoir de contrôle. D'une manière générale, l'AMF dispose d'un large pouvoir de contrôle qui consiste à « *exercer une surveillance vigilante* »²⁵⁶ des marchés d'instruments financiers, des professionnels qui interviennent sur ces marchés ainsi que des infrastructures de marché. En vue de déceler toutes les pratiques et comportements susceptibles de nuire à la sécurité des épargnants et au bon fonctionnement des marchés, le législateur a doté l'AMF²⁵⁷ d'un pouvoir de décision individuelle qui lui dispense le droit d'agréer, d'interdire et d'interrompre tout acte réprimé. Dans le cadre de ce pouvoir de contrôle *a priori*, le régulateur assure le respect de la règle par un pouvoir de visa²⁵⁸. Un visa des documents d'information délivrés par les émetteurs à l'occasion des opérations de marché, un suivi de l'information périodique et permanente émise par les sociétés cotées.²⁵⁹

74 - Contrôle sur pièces et sur place. Toute suspicion d'irrégularité peut mener à l'introduction d'une procédure de contrôle et d'enquête²⁶⁰. L'article 143-1 du règlement général de l'AMF précise les conditions d'exercice du pouvoir de contrôle *a posteriori* permettant à l'Autorité d'« *effectue(r) des contrôles sur pièces et sur place dans les locaux à usage professionnel de ces entités ou personnes* ».

A cette fin, le service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché surveille chaque jour les transactions effectuées sur le marché²⁶¹. Il opère des contrôles sur pièces et sur place de façon à s'assurer que les entités ou personnes visées respectent leurs obligations professionnelles résultant, pour l'essentiel, du code monétaire et financier, du règlement général de l'AMF ou encore des règles professionnelles élaborées par les associations professionnelles et approuvées par l'AMF.

75 - Enquête. En cas de soupçon d'abus de marché, l'AMF peut décider d'ouvrir d'une manière imprévisible une enquête afin de dépister d'éventuelles infractions boursières (opérations d'initiés, manipulations de cours, diffusion de fausses informations)²⁶². Les enquêteurs ont le droit d'accéder

²⁵⁶ Th. Bonneau et F. Drummond, *Ibid*, spéc. p. 263.

²⁵⁷ A l'instar de la COB ; voir Art. L. 621-9, Code monétaire et financier.

²⁵⁸ « *Le visa signifie que l'AMF a « vu » le document sur lequel ledit visa est apposé. En droit, la jurisprudence, et depuis peu la directive prospectus, en ont successivement précisé la portée. C'est ainsi qu'en donnant son visa, l'AMF indique qu'elle estime que l'information donnée dans le document répond, (...) aux exigences de cohérence et de pertinence, (...) d'exhaustivité* ». V. dans O. Dufour, « Entretien avec Florence Roussel », *préc.* p. 73.

²⁵⁹ Art. L. 121-8, Code monétaire et financier.

²⁶⁰ Ce double pôle du pouvoir de contrôle caractérisé par un pouvoir de décision de portée individuelle et un pouvoir de contrôle et d'enquête est mis en exergue par M. Thierry Bonneau et Mme France Drummond, *ouv. préc.* p. 32.

²⁶¹ AMF, « Charte de conduite d'une mission de contrôle sur place », *Publication AMF*, oct. 2007. La Charte est disponible à l'adresse http://www.amf-france.org/documents/general/7998_1.pdf

²⁶² S. Loyrette, « Le Contentieux des abus de marché - procédure de sanction de l'AMF, Information financière, Opérations d'initiés, Manipulations de cours », *Joly*, 2007, 412 pp.

à tous les locaux à usage professionnel, de se faire communiquer les documents jugés nécessaires au bon déroulement de l'enquête, de convoquer et d'entendre toute personne susceptible de fournir des informations, et de procéder – sous le contrôle du juge – à la saisie de documents appartenant à la personne mise en cause par l'Autorité²⁶³.

Le choix de la procédure retenue, contrôle ou enquête, relève en définitive de l'appréciation du secrétaire général de l'AMF selon le type de personne concernée et les moyens d'investigation à utiliser. Au vu du rapport, le secrétaire général peut décider de mettre en œuvre une procédure d'injonction ou enjoindre le Collège à entamer une procédure de sanction.

76 - Pouvoir d'injonction. Pour assurer le respect des lois et des règlements, l'AMF dispose entre autres d'un pouvoir général d'injonction qui s'étend à l'ensemble de ses missions²⁶⁴. L'Autorité peut exercer ce pouvoir seule – injonction directe ou administrative – soit en ayant recours aux autorités judiciaires – injonction indirecte ou judiciaire. Le Collège de l'Autorité peut dans un premier temps ordonner à toutes personnes se livrant à une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires ou de nature à porter atteinte aux droits des épargnants de mettre fin sans délai à cette pratique. C'est un pouvoir important et il est donc prévu que les personnes concernées soient en mesure de présenter par écrit leurs explications et leurs observations au Collège de l'AMF dans un délai de trois jours ouvrés. Ces décisions peuvent être rendues publiques. Si la personne ne se conforme pas à l'injonction administrative, l'AMF est en mesure d'ordonner une injonction indirecte. Le président de l'AMF est en droit de saisir le président du Tribunal de grande instance de Paris statuant en la forme des référés afin qu'il ordonne à la personne visée de mettre fin à l'irrégularité constatée. Le président du Tribunal peut user de sa faculté de prendre une mesure conservatoire et de prononcer une astreinte²⁶⁵.

77 – Procédure. En tout état de cause, en cas de soupçon d'infraction, le secrétaire général de l'AMF transmet le dossier au Collège. Celui-ci examine le rapport ou la demande et décide, le cas échéant, du déclenchement des poursuites. Il doit alors notifier les griefs aux personnes visées. Le

²⁶³ Article 612-2 s., Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

²⁶⁴ Art. L. 621-14, Code monétaire et financier. Depuis la loi de sécurité financière, le champ d'intervention des injonctions directes et indirectes est rigoureusement le même.

²⁶⁵ V. à titre d'illustration, l'affaire « Sacyr- Eiffage » (CA Paris, 2 avril 2008, R.G. n° 07/11675) introduite en vue d'attaquer la décision de l'AMF (AMF, déc. et information, n° 207C1202, 26 juin 2007). La Cour considère que la demande formulée par l'AMF à l'initiateur d'un projet d'OPE, "agissant de concert", de déposer une OPA sur les titres de la société visée « *s'analyse en une injonction, laquelle ne peut être prononcée que dans le respect de la procédure prévue à l'article L 621-14 du Code monétaire et financier qui exige que les personnes concernées soient mises en mesure de présenter leurs explications* ». Par conséquent, la Cour d'appel « annule la décision » de l'AMF, mais seulement en ce qu'elle « *demande à la société Sacyr, agissant de concert, de déposer un projet d'offre publique visant les actions de la société Eiffage* ». Consulter C. Baj, « Action de concert et dépôt obligatoire d'une offre publique d'achat : deux réflexions à la lumière de l'affaire Eiffage », *RD bancaire et financier*, n° 3, mai-juin 2008, pp. 8-25.

dossier est transmis, parallèlement, à la Commission des sanctions qui désigne en son sein un rapporteur²⁶⁶ – dont la mission est comparable à celle du juge d’instruction puisqu’il doit procéder à toutes diligences utiles et peut s’adjoindre le concours des services de l’AMF²⁶⁷. Le rapporteur doit consigner par écrit les résultats de ses opérations dans un rapport qui est communiqué à la personne mise en cause. Cette dernière est ensuite convoquée devant la Commission des sanctions (ou sa section) afin que l’affaire puisse être examinée. La Commission des sanctions se prononcera *in fine*, après instruction, sans la présence du rapporteur²⁶⁸, sur la culpabilité et le quantum d’une éventuelle sanction qu’il y a lieu de l’infliger.

78 - Pouvoir de sanction individuelle. L’Autorité des marchés financiers hérite donc des pouvoirs de sanctions administrative et disciplinaire des organismes dont elle est issue. Sur le principe, le pouvoir de sanction individuelle est calqué sur celui de ses prédécesseurs. Sauf que le législateur a saisi l’occasion pour améliorer sensiblement certains aspects relatifs aux procédures de sanction engagées par l’Autorité.

La loi sur la sécurité financière fusionne les deux régimes de sanction administrative et disciplinaire, unifie la procédure de sanction²⁶⁹ ainsi que le barème des sanctions pécuniaires. Il convient de préciser que ces pouvoirs sont de nature différente : « *Alors que les sanctions administratives relèvent d’un ordre public général et ont pour objet d’assurer l’intégrité du marché financier et la protection des investisseurs, les sanctions disciplinaires se situent dans le cadre d’un ordre juridique particulier : il s’agit d’assurer la discipline dans une catégorie professionnelle donnée, au besoin par l’exclusion des intéressés de ladite catégorie* »²⁷⁰.

79 – Distinction *rationae personae*. Au titre de l’article L. 621-15 II du Code monétaire et financier, il convient désormais de distinguer le pouvoir de sanction *rationae personae* et non plus *rationae materiae*. Le législateur distingue à ce titre trois catégories de personnes, que sont les prestataires professionnels, essentiellement des personnes morales, les personnes physiques qui travaillent pour ces derniers, et enfin les personnes autres que ces derniers. Selon la majorité de la doctrine, ce clivage serait de nature à faire perdurer la distinction initiale entre les sanctions administratives et les sanctions disciplinaires.

A l’encontre des prestataires, personnes morales contrôlées, la Commission des sanctions peut prononcer une sanction de nature disciplinaire pour tout manquement à leurs obligations

²⁶⁶ Au titre de l’article L. 621-15, I du Code monétaire et financier, le rapporteur est nommé par le président de la Commission des sanctions parmi les membres de la Commission.

²⁶⁷ Art. 19-1, Décret du 21 novembre 2003.

²⁶⁸ Art. L. 621-15, IV, Code monétaire et financier.

²⁶⁹ Voir infra notre propos sur le fonctionnement procédural des autorités de régulation financières, n° 147 s.

²⁷⁰ Th. Bonneau, F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, préc. p. 32, spéc. p.278 et s.

professionnelles²⁷¹ ou encore prononcer une sanction pécuniaire, qui relève traditionnellement de la sanction administrative. A l'encontre des personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes morales professionnelles, la Commission des sanctions peut également décider une sanction disciplinaire²⁷² ou encore une sanction pécuniaire, pour manquement à une obligation professionnelle, dans la limite de 300 000 euros ou du quintuple des profits réalisés.²⁷³

80 - Pouvoir de médiation. L'Autorité des marchés financiers prolonge son activité de réglementation, d'autorisation, de contrôle et de discipline par des actions de pédagogie et de médiation au bénéfice des épargnants²⁷⁴. En 2001, un service de médiation a été créé au sein de la COB²⁷⁵. L'objectif poursuivi consiste à permettre aux investisseurs non professionnels de disposer d'un mécanisme d'information et de règlement des litiges. La saisine du service de la médiation est strictement confidentielle et gratuite. Elle ne lie pas les deux parties, qui conservent à tout moment le droit de saisir les tribunaux²⁷⁶. Une Charte de la médiation est prévue à cet effet, visant à régir l'instruction des demandes de résolution amiable des litiges.²⁷⁷

b) Une démarche de « meilleure régulation »

81 - Principe directeur. Par delà l'exercice normal de ses missions, l'Autorité des marchés financiers met en œuvre une politique de rénovation du cadre réglementaire, dite politique de « meilleure régulation »²⁷⁸. Cette démarche provient à l'origine d'une approche développée par nos grands voisins européens, consistant à soumettre le cadre de régulation à une analyse critique portant sur la qualité des textes ainsi que sur les coûts et l'impact de la régulation financière.²⁷⁹

²⁷¹ Émettre un avertissement, un blâme, imposer l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis.

²⁷² Tels qu'un avertissement, un blâme, un retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, une interdiction à titre temporaire ou définitif de tout ou partie des activités.

²⁷³ AMF, « Enquêtes et sanctions », *Annexes Rapport Annuel AMF 2007*, 11 juin 2008, p. 49 s

²⁷⁴ AMF, « Rapport 2006 du Médiateur », *Publications Autorité des marchés financiers*, juin 2007.

²⁷⁵ Conformément au premier alinéa de l'article L. 621-19 du Code monétaire et financier : « L'Autorité des marchés financiers est habilitée à recevoir de tout intéressé les réclamations qui entrent par leur objet dans sa compétence et à leur donner les suites qu'elles appellent. Elle propose, en tant que de besoin, la résolution amiable des différends portés à sa connaissance par voie de conciliation ou de médiation ».

²⁷⁶ AMF, « Autorité des marchés financiers. Rapport annuel 2007 », *Les Annonces de la Seine*, n° 41, 19 juin 2008, p. 7.

²⁷⁷ G. Rozier, « Actualisation de la Charte de la médiation par le Médiateur de l'AMF », *Rapports et avis, Rev. de droit banc. et fin.*, n° 2, mars-avril 2008, p. 10 ; D. Chemin-Bomben, « L'AMF révisé sa Charte de médiation », *Revue Lamy droit des affaires*, n° 25, mars 2008, p. 35.

²⁷⁸ AMF, « L'AMF publie son programme de régulation 2006-2008 », *Bull.* 2006, n° 382, p. 563.

²⁷⁹ AMF, « Pour une meilleure régulation », *La lettre de la régulation financière*, AMF, n° 3, 2006, p. 7.

Lancé publiquement par l'AMF en 2005, le principe de meilleure régulation vise à « *mieux concilier les exigences de protection de l'épargne²⁸⁰ et d'intégrité du marché avec les impératifs de compétitivité et de développement de la Place, grâce à une démarche systématique d'évaluation des enjeux et des risques, des avantages et des coûts, et grâce à une relation toujours plus étroite avec les acteurs de la Place (...)* ». ²⁸¹ L'évolution fondamentale que connaît le cadre législatif et réglementaire français a amené l'Autorité des marchés financiers à mettre en place un nouveau mode de gouvernance, basé sur la consultation de la place, le dialogue approfondi avec l'ensemble du public de l'AMF²⁸² ainsi que l'élargissement du rôle de l'Autorité à l'international.

82 - Consultation des acteurs financiers. Une consultation systématique des acteurs financiers est menée *via* des groupes de travail *ad hoc* associant des collaborateurs de l'AMF et des professionnels du marché portant sur les offres publiques, l'évaluation financière et l'expertise indépendante, l'analyse financière indépendante ainsi que l'amélioration des droits de vote des actionnaires et les dépositaires. En vue d'obtenir un retour de la part du plus grand nombre d'acteurs du marché et d'appréhender leurs besoins réels, l'AMF met en consultation un document de bilan et de perspectives de la régulation française²⁸³, sous forme d'entretiens menés par un cabinet de conseil et d'enquêtes auprès des investisseurs individuels²⁸⁴.

83 - Rôle actif à l'international. Le régulateur financier français promeut un rôle important à l'échelle internationale. Ce rôle prend toute son ampleur dans le contexte actuel d'intégration accrue des marchés financiers, par le biais d'importants standards internationaux.²⁸⁵ Le souci permanent de dialogue et de concertation justifie la présence de l'Autorité des marchés financiers dans les institutions européennes. L'AMF est à ce titre membre actif du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR – *Committee of European Securities*

²⁸⁰ La protection de l'épargne est définie par M. Michel Prada, président de l'AMF, comme la « raison d'être » de l'institution. V. M. Prada, « Discipline de marché », *Les annonces de la Seine*, n°38, 12 juin 2006, p. 3.

²⁸¹ M. Prada, « L'Autorité des marchés financiers », Éditorial, *La documentation française*, avril 2006, p. 3.

²⁸² Investisseurs, intermédiaires, sociétés de gestion, sociétés cotées et autres acteurs régulés par l'AMF.

²⁸³ A titre d'illustration, un document de bilan a été mis en consultation du 31 mai au 31 juillet 2006.

²⁸⁴ AMF, « Publication du premier bilan de la démarche « Meilleure régulation » et du programme de travail 2008-2009 de l'Autorité des marchés financiers accompagnés de la cartographie 2008 des risques et des tendances sur les marchés financiers et l'épargne », *Service de la communication AMF*, 25 avril 2008. Ce premier bilan est disponible à l'adresse http://www.amf-france.org/documents/general/8290_1.pdf

²⁸⁵ Tels que les standards édictés par le Forum de la stabilité financière (FSF) : cet organisme réunit les régulateurs financiers, les banques centrales et les ministères des Finances des principales places boursières, le Fonds monétaire international (FMI), la Banque mondiale ainsi que les organisations internationales de régulateurs et la Banque centrale européenne (BCE), dans le but de promouvoir la stabilité financière, d'améliorer le fonctionnement des marchés et de réduire le risque systémique. V. infra n° 386 s.

Regulators)²⁸⁶ et de l'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI).²⁸⁷ Afin de favoriser ses échanges avec ses homologues européens, l'AMF participe à des programmes d'échange de personnel²⁸⁸. La coopération se formalise également par le biais des conventions de coopération et d'échange d'informations que l'AMF a conclu avec près de trente neuf de ses homologues européens et internationaux²⁸⁹.

84 - Réforme de la procédure de sanction. Pour compléter la logique de la démarche de « meilleure régulation », l'AMF proposait depuis 2006 un projet de réforme de la procédure de sanction. Dans ce projet, M. Michel Prada, président de l'AMF envisageait un relèvement du plafond des sanctions pécuniaires, dès lors qu'il n'y a pas de profit lié au manquement sanctionné par la Commission des sanctions²⁹⁰. Le plafond – de l'ordre de 1,5 millions d'euros – apparaissait, selon le président, inférieur au référentiel international pour des manquements similaires, notamment en cas de diffusion de fausse information²⁹¹. La loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008²⁹² a répondu à ces perspectives. Le législateur porte de 1,5 millions à dix millions d'euros le plafond des sanctions pécuniaires que l'Autorité des marchés financiers peut prononcer contre les professionnels du secteur financier en cas de manquement à leurs obligations professionnelles et contre les personnes qui se livrent à une opération d'initié, de manipulation de cours ou à la diffusion d'une fausse information²⁹³. L'alternative d'une sanction égale au décuple du montant des profits éventuellement réalisés demeure.

²⁸⁶ Le CESR regroupe les autorités de régulation des marchés financiers de l'Espace économique européen (EEE). V. infra n° 254 s.

²⁸⁷ Cette structure de dialogue et de coopération réunit, depuis juin 2002, l'ensemble des autorités de régulation financière dont le français est la langue de travail.

²⁸⁸ A titre d'illustration, la division *enforcement* du régulateur britannique (*Financial Services Authority – FSA*) accueille un inspecteur mis à sa disposition par l'AMF, en vue de favoriser les échanges entre autorités de régulation.

²⁸⁹ AMF, « Liste des accords et conventions signés par l'AMF avec ses homologues étrangers », *Rapport annuel 2007 - Annexe 1 : La coopération internationale*, 11 juin 2008, p. 11 s. Récemment, l'AMF a conclu un accord relatif à l'équivalence des prospectus entre la France et Israël, en vue d'une admission à la négociation sur un marché réglementé français ou israélien. V. sur ce point, Th. Bonneau, « Memorandum of Understanding (MOU). Accord relatif à l'équivalence des prospectus entre la France et Israël », *RD bancaire et financier*, n° 2, mars-avril 2008, p. 44 s.

²⁹⁰ En cas de pratique contraire aux lois et règlements visée à l'article L. 621-14-I du Code monétaire et financier, la sanction était de l'ordre de 1,5 millions d'euros ou du décuple du montant des profits éventuellement réalisés. Au titre des manquements administratifs, les sanctions encourues par les personnes physiques ou morales extérieures aux activités financières relevant du pouvoir de l'AMF, sont pécuniaires avec le même barème de 1,5 million d'euros.

²⁹¹ AMF, « L'année 2006 de l'Autorité des marchés financiers », *Les annonces de la Seine*, n°38, 12 juin 2006, p. 5, *in fine*.

²⁹² Loi n° 2008-776 du 4 août 2008, JORF 5 août 2008, p. 12471, art. 160.

²⁹³ Art. L 621-15, III modifié, Code monétaire et financier.

85 - Proposition de transaction. Au même titre que le renforcement du plafond des sanctions pécuniaires, l'AMF a pendant fort longtemps exprimé la volonté de se voir reconnaître un pouvoir de transaction dans le cadre de ses procédures de sanction²⁹⁴. Ce sujet, très complexe, a été l'objet d'un débat nourri qui a permis à cette idée de faire son chemin et d'identifier les nécessaires garde-fous à sa mise en œuvre²⁹⁵. Selon le gendarme de la Bourse, « *la transaction n'est acceptable que si elle est faite dans des conditions de transparence et de publicité qui garantissent qu'il n'y a pas d'arrangement entre amis* »²⁹⁶. Alors même que les pouvoirs d'investigation et de sanction de l'Autorité des marchés financiers (AMF) sont au cœur du débat relatif à la dépenalisation de la vie des affaires²⁹⁷, le législateur n'a pas choisi de répondre – pour le moment - à cette attente dans la loi sur la modernisation de l'économie.

86 – Nuances. Nous constatons néanmoins que cette abstention n'est que momentanée étant donné que dans le même temps, le rapport Coulon²⁹⁸, réitère la proposition d'introduire le principe de la transaction ou de la « composition administrative » de l'AMF qui permettrait de raccourcir le délai de traitement des affaires les moins graves²⁹⁹. La transaction est un « *mode d'extinction de l'action publique résultant du pouvoir conféré à certaines administrations (...) de renoncer à l'exercice de poursuites contre un délinquant, en le contraignant à verser une somme destinée à tenir lieu de*

²⁹⁴ Comme c'est le cas aux États-Unis, où près de 90% des cas de contentieux boursiers se règlent par le mécanisme de la transaction. Cette pratique n'est en effet pas propre à la matière financière mais est également répandue en matière civile et pénale avec la pratique du « *plea bargaining* » (négociation du plaider coupable). V. sur ce point, P.-H. Conac, « Le pouvoir de transaction de la *Securities and Exchange Commission (SEC)* », *Bulletin Joly Bourse*, n° 2, Mars-Avril 2005.

²⁹⁵ V. Dossier spécial *Les Echos* sur le pouvoir de transaction de l'AMF du 11 décembre 2007 : C. Fradin, P. Guillaume et B. Jullien « Donner à l'AMF un pouvoir de transaction instituerait une justice à deux vitesses » *Les Echos*, 11 déc. 2007 ; V. De Senneville, « Dépenalisation : la prescription des délits financiers en chantier » *Les Echos*, 11 déc. 2007 ; B. Jullien, « La réforme du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers progresse en ordre dispersé », *Les Echos*, 11 déc. 2007 ; M. Alcaraz, « Vers une concentration des ordres », *Les Echos*, 11 déc. 2007 ; M. Alcaraz, « Analyse financière : la perception de la recherche évolue », *Les Echos*, 11 déc. 2007.

²⁹⁶ P. Guillaume et C. Lechantre, « L'AMF remet sur la table la réforme de son pouvoir de sanction », *Les échos*, 28 juin 2007, document disponible en ligne www.lesechos.fr.

²⁹⁷ Sur la dépenalisation de la vie des affaires, v. infra n° 201 s.

²⁹⁸ Le rapport sur la dépenalisation des affaires remis par Jean-Marie Coulon, ancien président de la Cour d'appel de Paris, à la garde des Sceaux Rachida Dati, le 20 février 2008, comprend trente propositions relatives aux différentes problématiques du droit des sociétés, du droit boursier et du droit de la consommation. Le rapport vise en effet « à mieux pénaliser le droit des affaires plutôt qu'à le dépenaliser, comme son intitulé le laissait entendre a priori, ». J.-M. Coulon, « La dépenalisation de la vie des affaires », *La Documentation française*, 2008, 133 p. Le rapport est disponible à l'adresse <http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/084000090/0000.pdf>

²⁹⁹ Tout en confirmant les attraits de la transaction (J.-M. Coulon, *ibid*, p. 71 s), le rapport Coulon préconise une refonte des procédures relatives aux abus de marché ayant pour conséquence de subordonner au pouvoir du parquet les pouvoirs d'enquête et de qualification des faits dont dispose l'AMF. V. P. Clermontel et N. Sail, « AMF : faut-il transiger sur les abus de marché ? », *La Tribune.fr*, 14 mai 2008.

pénalité »³⁰⁰. Cet instrument de paix procédurale, qui permettrait d'élargir les pouvoirs de l'AMF en lui accordant la faculté de conclure une transaction avec les personnes suspectes de manquements boursiers, présente l'attrait d'une solution rapide et souple dans certaines circonstances³⁰¹, mais soulève en réalité de nombreuses objections.

87 – Interrogations. Les principales objections sont relatives au problème de la reconnaissance de culpabilité et de la publicité du mécanisme. Sur le premier point, la question est celle de savoir si « *le fait même d'accepter de signer une transaction suffit-il à déterminer une reconnaissance implicite de culpabilité ?* »³⁰². Pour M. Thierry Gontard, « *le champ d'application de la transaction devrait se limiter aux manquements les moins graves au règlement général de l'AMF sans conséquences civiles ultérieures* »³⁰³, afin d'éviter que les victimes se précipitent pour demander réparation au civil.

Sur la question de la publicité de la transaction, les débats n'ont pas manqué. A l'occasion d'un colloque organisé par l'AEDBF, le 8 février 2005, le président de la commission des sanctions de l'AMF, M. Daniel Labetoulle, estimait que la publicité de la transaction est une condition intrinsèque du dispositif,³⁰⁴ eu égard à la vertu pédagogique et préventive de ce mécanisme. En effet, les praticiens s'accordent à considérer qu'une telle procédure devra faire l'objet d'une mesure de publicité³⁰⁵ et ne devra pas être subordonnée à une quelconque reconnaissance d'une faute par celui qui accepte la transaction. En rappelant la formule « *n'atteste ni ne conteste* » qui s'applique aux États-Unis, M. Jean-Jacques Daigre estime qu'« *il faut réfléchir à ne publier que les faits, en conservant l'anonymat* »³⁰⁶. Enfin, nous partageons tout à fait le point de vue de M. Jean-Jacques Daigre qui estime que la transaction doit être homologuée, c'est-à-dire recevoir l'onction de la commission des sanctions ou d'une autre. En effet, l'action publique ne saurait être définitivement éteinte qu'en cas d'homologation, qui « *pourrait être donnée par la commission des sanctions si*

³⁰⁰ V° « transaction », in *Association Henri Capitant* (sous la dir. G. Cornu), *Vocabulaire juridique*, Quadrige/PUF, 8^{ème} éd., 2007.

³⁰¹ D'après le rapport Coulon, le mécanisme de la transaction devrait être adopté sous réserve d'une reconnaissance de l'infraction ou a minima de la commission des faits, qui seule peut être la contrepartie de l'extinction de l'action pénale.

³⁰² F. Guédas et S. Sebag, « Le droit des affaires fait peau neuve », *L'Agefi Hebdo*, 28 févr. 2008.

³⁰³ F. Guédas et S. Sebag, *ibid.*

³⁰⁴ D. Sauri, « Faut-il accorder à l'AMF le pouvoir de transiger ? », *Compte rendu du Colloque organisé par l'AEDBF*, Paris, 8 février 2005. Le compte rendu est disponible à l'adresse <http://www.aedbf.asso.fr/COLLOQUES/colloquespasses.html>

³⁰⁵ A la question de savoir si la transaction devrait être toujours publique, M. Philippe Marini, répond par l'affirmative en considérant qu'« *en matière de délit boursier, il est essentiel d'informer le marché, d'explicitier les comportements frauduleux ou biaisant avec les règles du marché, ainsi que de rendre publiques les conséquences pour leurs auteurs. Si la transaction demeure secrète, il me semble que cela revient à acheter le prix de la tranquillité* ». P. Marini, « Les propositions du rapport Coulon sont équilibrées », *La Tribune*, Interview du 28 février 2008.

³⁰⁶ D. Sauri, *ibid.*

les faits ne sont pas de coloration pénale, ou par un juge s'ils sont de nature pénale. Comme c'est le cas aux États-Unis ». ³⁰⁷

88 – Conclusion. De cet ensemble d'éléments permettant d'identifier les autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier et de réfléchir aux interrogations qu'ils suscitent, nous pouvons désormais dégager certaines caractéristiques constitutives.

Section 2. Les caractéristiques des institutions

89 - Autorité administrative indépendante. Comme nous avons pu retenir du développement précédent, la notion d'autorité administrative indépendante est apparue en droit français pendant le dernier tiers du XX^e siècle, sans jamais être clairement définie par la loi ou la jurisprudence. ³⁰⁸ L'apparition de ces autorités a en effet entraîné une modification importante dans le paysage de l'administration française. Après avoir défini les autorités administratives indépendantes comme des « *organismes administratifs qui agissent au nom de l'État et disposent d'un réel pouvoir, sans pour autant relever de l'autorité du gouvernement* » ³⁰⁹, le Conseil d'État en a établi leur particularité première, relative à leur hétérogénéité. Il existe aujourd'hui « *un large éventail d'autorités administratives indépendantes exerçant des missions dans des domaines divers et dont les pouvoirs et les statuts sont d'une grande hétérogénéité* ». ³¹⁰ Leur création tend à concilier le respect des libertés individuelles et du principe de la concurrence dans le domaine économique.

La doctrine s'est ensuite employée à trouver une définition juridique des « autorités administratives indépendantes ». Eu égard à la complexité et à la diversité institutionnelle de ces autorités, elle s'est heurtée immédiatement à une série de difficultés ³¹¹. Cela a été relevé à plusieurs reprises et la communauté des juristes a finalement admis qu'en l'absence d'un cadre juridique établi par le législateur, il n'y avait pas de définition consensuelle de ces autorités (§1). La méthode pragmatique semble être la plus appropriée pour tracer les contours de cette notion. La démarche

³⁰⁷ D. Sauri, *Ibidem*.

³⁰⁸ La Commission des opérations de bourse (COB) a été souvent considérée comme la première autorité administrative indépendante, créée par l'ordonnance du 18 septembre 1967, mais le législateur n'employa cette appellation qu'avec la loi du 6 janvier 1978 portant création de la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL). V. loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, JORF du 7 janvier 1978 et rectificatif au JORF du 25 janvier 1978. Plus précisément, la qualification « d'autorité administrative indépendante » provient d'un amendement présenté par Jacques Thyraud au nom de la commission des Lois du Sénat, à l'article 6 du projet de loi du 6 janvier 1978.

³⁰⁹ Conseil d'État, Rapport public 2001, « Les autorités administratives indépendantes », dans *Etudes et documents*, n°52, La Documentation française, p. 289.

³¹⁰ Conseil d'État, *ibidem*.

³¹¹ ND, « Les autorités administratives indépendantes », *JCP A*, n° 27, 3 juillet 2006, p. 921-925.

consiste à recenser les attributs des autorités de régulation des services financiers, avant de considérer le débat sur leur intégration dans le schéma institutionnel français (§2).

§1- L'absence de définition consensuelle des autorités de régulation

90 – Critères retenus. Les autorités de régulation sont identifiables à partir d'un tronc commun regroupant des traits d'ordre organique relatifs à leur structure et leur finalité. Les autorités sont en effet administratives de par leur appartenance à la sphère étatique, mais situées en réalité en dehors du cadre administratif usuel. Ces autorités forment des éléments du pouvoir exécutif et bénéficient du soutien de l'État; mais elles se caractérisent aussi par leur nature indépendante. Le principe d'indépendance est dans la nature même des autorités de régulation. L'indépendance statutaire est mesurée tant dans son rapport distant avec le pouvoir exécutif que par sa proximité avec les milieux économiques et professionnels (A). Au-delà de ces particularités communes, les autorités de régulation sont dotées de critères d'ordre formel reflétant des pouvoirs variés adaptés aux spécificités de la mission de régulation (B).

A- Les critères de rattachement organique

91 – Complexité des critères. La détermination des critères de rattachement organique des autorités de régulation constitue un véritable dilemme³¹². En effet, si l'autorité de régulation fait partie de l'appareillage administratif de l'État, elle ne peut être indépendante. Et si elle est indépendante, comment et à qui doit-elle rendre des comptes ? L'indépendance des autorités de régulation va en effet de pair avec un dispositif organisant l'insertion des règles adaptées par les autorités dans la hiérarchie des normes juridiques. L'exemple de l'Autorité des marchés financiers est à ce niveau très significatif³¹³. Pour déployer son pouvoir réglementaire, l'Autorité est tenue de soumettre son règlement général à l'homologation ministérielle³¹⁴. L'Autorité est responsable de ses actes puisque ses décisions sont exposées au contrôle juridictionnel – du juge judiciaire ou administratif selon les cas. L'Autorité est subordonnée au contrôle d'un agent comptable public qui surveille sa gestion financière et comptable, comme au contrôle de la Cour des comptes. Un compte-rendu de l'activité de l'Autorité est adressé annuellement au Président de la République et au Parlement.³¹⁵

³¹² M.-A. Frison-Roche, « Le nouvel art législatif requis par les systèmes de régulation économique », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 1, Presses de Sciences Po-Daloz, 2004, pp. 154-170.

³¹³ M. Prada, « 2003-2005 : l'Autorité des marchés financiers deux ans après », *Gazette du Palais*, spécial droit boursier, décembre 2005, n° 355 à 356, p. 3.

³¹⁴ V. supra n° 72 s.

Les autorités administratives indépendantes font en effet partie de l'État (a) même si par l'intervention du législateur, ces autorités échappent au pouvoir exécutif traditionnel, qui fonctionne quant à lui, hiérarchiquement sous le pouvoir du Gouvernement (b).

a) Autorités administratives par leur appartenance à la sphère étatique

92 - *Forme crédible de l'action publique.* La catégorie des autorités de régulation financière regroupe, en principe, toute personne morale qui appartient à la sphère administrative mais qui n'est pas insérée dans la hiérarchie administrative³¹⁶. La nature administrative des autorités de régulation signifie que, si celles-ci ne sont pas soumises à un pouvoir hiérarchique ministériel, elles agissent cependant au nom de l'État et engagent *in fine* sa responsabilité. Le mode de désignation de nombreux membres de ces autorités, fait largement appel aux autorités politiques (président de la République, présidents des assemblées, Premier ministre, ministres) et aux plus hautes autorités juridictionnelles. Ce qui contribue à leur donner un caractère administratif. A titre d'exemple, la composition du CECEI³¹⁷, dans lequel siègent des représentants directs de l'exécutif, reflète cet ancrage institutionnel. La forme crédible de l'action publique s'exerce par ailleurs par l'intermédiaire du commissaire du Gouvernement, qui a pour mission de « *faire entendre la voix du gouvernement, qui doit avoir droit de parole, et (...) le droit de solliciter des délibérations* »³¹⁸.

93 - Rupture avec l'administration classique. La rupture entre les autorités de régulation et l'administration traditionnelle provient dans un premier temps de l'indépendance des organismes à l'égard du Gouvernement. Cette rupture justifie une défiance politique à l'égard du Gouvernement. Plusieurs raisons sont ainsi avancées. Pour certains, les services centraux des ministères sont trop éloignés des réalités qu'il faut directement saisir. Pour d'autres, le Gouvernement pourrait être mis en conflit d'intérêts dès lors qu'il existe une entreprise publique dans un secteur ouvert à la concurrence.

³¹⁵ Le Conseil des marchés financiers se définissait lui-même comme « *partie de l'État* » : J.-F. Lepetit, « État, juge et régulateur », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 1, Presses de Sciences Po-Dalloz, 2004, pp. 118-127.

³¹⁶ Le ministre ne pouvant lui adresser des ordres.

³¹⁷ Le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement comprend le gouverneur de la Banque de France, le directeur du Trésor ou son représentant, le président de l'AMF ou son représentant, le président du directoire du fonds de garantie des dépôts ou son représentant ainsi que huit membres ou leurs suppléants, nommés par arrêté du ministre chargé de l'économie pour une durée de trois ans, à savoir : un conseiller d'État, un conseiller à la Cour de cassation, deux représentants de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement exerçant ou ayant exercé des fonctions de direction, dont un au titre des établissements de crédit et un au titre des entreprises d'investissement, deux représentants des organisations syndicales représentatives du personnel des entreprises ou établissements soumis à l'agrément du comité et deux personnalités choisies en raison de leur compétence.

³¹⁸ P. Gélard, « Les autorités administratives indépendantes : évaluation d'un objet juridique non identifié », Rapport de l'Office parlementaire d'évaluation de la législation, n° 404, 15 juin 2006.

La rupture avec l'administration traditionnelle résulte également du respect des principes de transparence et de consultation auxquels sont soumises les autorités de régulation.³¹⁹ En tout état de cause, les rapports entre l'action administrative générale et les autorités administratives doivent s'établir sur un mode de coopération. C'est l'indépendance des autorités qui facilite cette coopération.

b) Autorités indépendantes par leur détachement du pouvoir exécutif

94 - Modalités de mise en œuvre. Les autorités de régulation ont toutes en commun l'impératif d'indépendance. Cette indépendance constitue le cœur de droit commun des autorités de régulation. Cette indépendance est voulue par le législateur et par l'État (l'exécutif) pour offrir une crédibilité et une légitimité à ces organismes évoluant dans des domaines très variés et délicats. Pour cela, les règles de nomination, de révocation, de renouvellement des mandats mais aussi de collégialité permettent d'asseoir une indépendance effective³²⁰. L'indépendance budgétaire joue également un rôle déterminant³²¹.

95 – Position délicate. En adoptant des lois qui portent création des autorités de régulation, le législateur définit des objectifs appropriés de réglementation et de contrôle. Toutefois, à partir du moment où ces lois entrent en vigueur, les autorités sont libres de décider comment elles atteindront les objectifs fixés. Cette liberté est à double tranchant puisque l'indépendance des autorités de régulation présente aussi des risques qui lui sont propres. Un économiste, M. George J. Stigler,³²² évoque la théorie de la capture ou de l'économie positive de la réglementation pour décrire comment des groupes d'intérêts et des acteurs politiques, peuvent utiliser les moyens de réglementation et le pouvoir coercitif des États pour orienter les lois et les règles dans des directions qui les favorisent. L'autorité de régulation étant soumise à l'influence de ces groupes de pression, elle n'est plus garante de l'intérêt général. Elle risque de confondre les intérêts du secteur concerné et l'intérêt public. Par conséquent, les autorités de régulation devraient être doublement limitées dans leur action indépendante.

96 - Contre-pouvoirs. L'indépendance vis-à-vis du politique et des instances contrôlées devrait aller de pair avec l'obligation de rendre compte en cas d'échec (au sens d'*accountability*) et la

³¹⁹ Toutes les autorités administratives indépendantes ne sont pas soumises à ces principes de transparence et de consultation. C'est le cas notamment de la Commission bancaire qui tient au secret professionnel pour résoudre des conflits ou prévenir des crises.

³²⁰ M. Quintyn et M.-W. Taylor, «Les régulateurs financiers devraient-ils être indépendants? », Dossier économique n°32, FMI WP/02/46, *Regulatory and Supervisory Independence and Financial stability*, 2004.

³²¹ V. infra n° 101 s.

³²² G.-J. Stigler, «The Theory of Economic Regulation», *Bell Journal of Economics and Management Science*, 2, 1971, pp. 3-21.

« responsabilisation » des autorités³²³. Il est en effet indispensable d'appliquer strictement ce double dispositif permettant de mettre en balance les avantages et les inconvénients de l'indépendance des autorités de régulation. L'indépendance dont jouissent les régulateurs se fait ainsi sur la base de quatre socles relatifs à la réglementation, au contrôle, au statut institutionnel et à l'aspect budgétaire.³²⁴

97 - Indépendance de la réglementation. L'indépendance de la réglementation des services financiers signifie que les secteurs concernés disposent d'une autonomie suffisante pour définir, au minimum, les règles prudentielles et les règlements qui découlent de la nature spéciale de l'intermédiation financière. Ces règles ont trait aux pratiques que les institutions financières doivent adopter pour assurer leur sécurité et leur stabilité, y compris les ratios de fonds propres, les limites d'exposition et le provisionnement des prêts. Les autorités de contrôle qui établissent ces règles en toute indépendance les appliquent plus volontiers. Elles sont également en mesure de les adapter rapidement et avec la souplesse voulue en fonction de l'évolution des marchés mondiaux, sans avoir à s'astreindre à un processus politique long et contraignant.³²⁵

98 - Indépendance du contrôle. L'indépendance du contrôle est d'une importance cruciale dans ce domaine.³²⁶ Les autorités de régulation travaillent en collaboration très étroite avec les institutions financières, non seulement pour l'inspection et le contrôle de ces dernières, mais également pour l'application des sanctions et la révocation des agréments. Leurs activités sont en grande partie soustraites à l'observation directe du public, et les interférences, qu'elles soient le fait des politiciens ou des entités contrôlées, présentent un grand intérêt. Au nombre des mesures utiles pour assurer l'intégrité des autorités de contrôle figure l'adoption d'une protection juridique³²⁷ et le recours à des incitations financières qui permettront de recruter, de garder des employés compétents et de décourager la corruption.

Le législateur a également prévu des règles en vue de limiter le pouvoir discrétionnaire de l'autorité de contrôle et de prévenir, par la même occasion, l'ingérence du politique ou des entités contrôlées. Ainsi, pour protéger l'autorité de contrôle de l'intimidation au cours d'une longue action en justice,

³²³ L'obligation de rendre compte est recommandée par le Comité de Bâle afin de permettre d'assurer une surveillance effective de l'autorité, d'assurer sa légitimité et d'améliorer ses performances. V. sur ce point, E. G. Hüpkes, M. Quintyn, M.-W. Taylor, *The Accountability of Financial Sector Supervisors: Principles and Practice*, IMF Working Paper, 2005, WP/05/51.

³²⁴ Voir Annexe 1 : A. Grünbichler, P. Darlap, « Dimensions of Independence », in *Integration of EU Financial Markets Supervision : Harmonisation or Unification ?*, document de travail de l'Autorité des marchés financiers autrichienne, Juin 2003, document disponible sur le site www.fma.gv.at.

³²⁵ M. Gentot, *Les autorités administratives indépendantes*, Montchrestien, 2^{ème} édition, nov. 1994, 160 p.

³²⁶ N. Longobardi, « Les autorités administratives indépendantes, laboratoire d'un nouveau droit administratif », *Les Petites Affiches*, août 1999, n°171 s.

³²⁷ Telle que l'abolition des lois qui, dans certains pays, permettent de poursuivre en justice individuellement des agents qui n'ont fait que leur devoir.

la Loi bancaire limite le laps de temps prévu pour permettre aux institutions exposées à des sanctions d'interjeter appel. Seule une autorité de contrôle indépendante, et non une agence gouvernementale ou un ministre, devrait être habilitée à délivrer et à révoquer les agréments, car c'est elle qui connaît le mieux la structure des secteurs contrôlés³²⁸.

99 - Indépendance institutionnelle. L'indépendance institutionnelle, c'est-à-dire celle relative au statut dont jouit l'autorité de contrôle, se situe en dehors des pouvoirs exécutif et législatif. Cette indépendance structurelle implique d'abord l'absence de toute tutelle du pouvoir exécutif sur l'autorité de régulation. Une autorité de régulation ne reçoit ni ordre, ni instruction du Gouvernement. Cette indépendance se traduit ensuite dans la composition de l'autorité, généralement collégiale, garantissant ainsi l'anonymat dans la prise de décision. Cette garantie permet de placer les membres du collège hors de portée des récompenses et tromperies de tout genre, que ce soit en cours d'exercice de la fonction ou en fin de service.

Par ailleurs, toutes les désignations des membres du collège des autorités administratives indépendantes sont assorties de textes relatifs aux incompatibilités. Un régulateur ne peut être indépendant s'il est en conflit d'intérêt. Ainsi, les incompatibilités visent les fonctions qui sont interdites à un membre de l'autorité, sous peine de le mettre en conflit d'intérêt³²⁹. L'intérêt dépend non seulement de la fonction exercée mais également et surtout de l'impact patrimonial de l'action des autorités administratives indépendantes. La question des incompatibilités est déterminante pour la régulation des services financiers dans lesquels les autorités ont une prise directe sur les entreprises.

Une autre garantie de l'indépendance institutionnelle des membres des collèges vise l'irrévocabilité des mandats. Les textes d'organisation des autorités administratives indépendantes prévoient que les mandats des membres des collèges ne peuvent ni être prorogés, ni être renouvelés, ni être interrompus à l'initiative des autorités de nomination. Si un membre d'une autorité administrative indépendante doit être exclu, il ne peut l'être que par le collège lui-même. Nous retrouvons à ce niveau le même objectif principal poursuivi, celui d'éviter une capture de l'autorité par le pouvoir politique.

100 – Fil conducteur. Enfin, comme il a été souligné dans le rapport de l'Office parlementaire d'évaluation de la législation sur les autorités administratives indépendantes³³⁰, il existe un fil conducteur pour la garantie de l'indépendance institutionnelle qu'il serait difficile de négliger. La compétence est en effet la garantie la plus forte de l'indépendance. Non seulement, les personnes

³²⁸ A. Grunbichler, P. Darlap, *ibidem*

³²⁹ Le principe des incompatibilités n'est pas absolu. Deux exceptions sont prévues par le législateur concernant la fonction universitaire et la fonction parlementaire.

³³⁰ M.-A. Frison Roche, « Rapport sur les autorités administratives indépendantes », *Étude réalisée pour l'Office parlementaire d'évaluation de la législation*, Tome II : annexes, 15 juin 2006.

choisies pour entrer dans le collège et la personne désignée pour la fonction de président doivent avoir avant leur désignation des compétences requises, mais aussi, la structure de gouvernance de l'autorité de contrôle doit être constituée de commissions multipartites composées d'experts³³¹. Pour l'instant, l'exigence de compétence est uniquement réservée à la nomination des « personnes qualifiées » mais non pas pour les membres du collège désignés à un autre titre. Or, la crédibilité de l'autorité administrative indépendante passe avant tout par son indépendance et sa puissance, ce qui suppose une garantie de compétence.

101 - Indépendance budgétaire. L'indépendance fonctionnelle dépend principalement du rôle des pouvoirs exécutif et législatif dans la détermination du budget de l'autorité de contrôle et de l'utilisation de ce budget. L'indépendance budgétaire pourrait être définie comme « *un financement quasi-exclusif sur ressources propres – dans lequel les dépenses de régulation sont essentiellement couvertes par prélèvements sur le secteur considéré – qui se traduit par une autonomie budgétaire, et généralement gestionnaire*³³², de l'autorité régulatrice »³³³.

Toutes les autorités administratives indépendantes disposent, en principe, d'une autonomie budgétaire. A l'inverse des établissements publics administratifs, les autorités de régulation ne doivent pas être exposées à des pressions politiques exercées par l'intermédiaire du budget. Par conséquent, le législateur prévoit que toute autorité administrative indépendante a le droit d'élaborer, de gérer et d'exécuter librement son budget. Le président de chaque autorité est l'ordonnateur principal de ses dépenses. Il dispose ainsi d'un budget globalisé, qu'il peut utiliser en fonction des besoins de l'instance qu'il dirige. Le budget est donc un mode de gouvernement et les autorités de régulation sont confrontées à ce titre à la loi organique relative aux lois de Finances (ci-après LOLF) du 1^{er} août 2001³³⁴.

102 – Incidence de la LOLF. La LOLF a été introduite comme étant une réforme profonde de la gestion de l'État³³⁵. La question qui nous intéresse est de savoir dans quelle mesure cette nouvelle loi organique affecte l'organisation des ressources financières des autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier. La LOLF met en place une gestion plus démocratique et plus

³³¹ C. Teitgen-Colly, *Les autorités administratives indépendantes, histoire d'une institution*, dans *Les autorités administratives indépendantes*, PUF 1988, p. 27 ; J.-H. Blanchet, *Contribution à la théorie générale des autorités administratives indépendantes*, Thèse Paris V, 1997.

³³² Dans la gestion de la paie, des achats, des locaux.

³³³ Voir, pour une esquisse précise de cette approche, la contribution de O. Storch, « Les conditions et modalités budgétaires de l'indépendance du régulateur », dans M.-A. Frison-Roche [dir.], *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp.65-71.

³³⁴ Loi Organique N° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances (LOLF), *JORF* N° 177 du 2 Août 2001.

³³⁵ P. Frydman, « La juridiction administrative à l'heure de la LOLF », *La Lettre de la Justice Administrative*, n° 10, janv. 2006, p. 1.

performante, au bénéfice de tous : citoyens, usagers du service public, contribuables et agents de l'État³³⁶. La LOLF préserve ainsi le principe d'une attribution des budgets selon les mécanismes traditionnels de négociation entre les ministères et administrations et l'administration du budget, avant d'être soumis au débat budgétaire au Parlement. L'innovation tient dans l'établissement de programmes dans lesquels le directeur est doté d'une plus grande liberté dans la gestion de ses moyens pour atteindre les objectifs votés par le Parlement.

103 - Limites. En raison de la contrainte que peut exercer directement tout directeur de programme, le législateur a posé une limite quant au champ d'application de la LOLF à partir du moment où l'Autorité de régulation est dotée de la personnalité juridique et de ressources propres³³⁷, comme c'est le cas par exemple pour l'AMF³³⁸, à l'occasion des sollicitations qu'elles font du régulateur pour telle ou telle opération³³⁹. L'autorité de régulation des marchés financiers n'est plus concernée par la LOLF, ce qui donne une liberté budgétaire au service de l'efficacité de son action. Au même titre, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles, qui perçoit des taxes, envisagées comme des redevances, se trouve hors du champ d'application de la LOLF.

Par contre, le budget des autorités de régulation du secteur bancaire est intégré dans un ensemble plus vaste et logés au sein de la Banque de France. En d'autres termes, lorsque l'autorité de régulation dispose de ressources propres, nous passons à un niveau d'indépendance supérieure. Il ne s'agit plus d'autonomie budgétaire mais d'une réelle indépendance budgétaire. Cette pratique limite ainsi l'interférence politique, sans succomber à la capture par les entreprises concernées par leur action puisque les entreprises procèdent au versement des sommes convenues sur ordre de la loi. Le Parlement joue un rôle primordial dans la dimension financière de l'indépendance des autorités de régulation. En effet, même « *s'il ne joue aucun rôle dans la dimension gestionnaire de l'indépendance, le Parlement est en revanche, légitime, plus que toute autre institution, à allouer les grandes masses budgétaires en fonction des missions qu'il donne* ». ³⁴⁰

B- Les prérogatives fonctionnelles

³³⁶ Le budget général de l'État est désormais découpé en trente quatre missions, cent trente trois programmes et près de cinq cent quatre vingt actions, tandis qu'auparavant, il était défini par ministère. Lors de l'examen du budget de l'État, les parlementaires ne discutaient vraiment que les dépenses nouvelles, soit 6% des crédits. Désormais, la totalité du budget est examinée, avec un vote pour chacune des trente quatre missions.

³³⁷ Dans le cadre de la LOLF, les ressources propres sont entendues comme les redevances perçues par l'autorité administrative indépendante.

³³⁸ L'AMF est, rappelons le, financée par les redevances versées par les entités contrôlées.

³³⁹ Article L. 621-5-3, Code monétaire et financier.

³⁴⁰ J. Marimbert, « Les conditions de l'indépendance comme facteur de légitimité », dans M.-A. Frison-Roche [dir.], *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 83-84.

104 - Cumul de pouvoirs. Les autorités administratives indépendantes sont bien souvent présentées par leur extraordinaire, voire insupportable, cumul de fonctions.³⁴¹ Elles exercent en effet trois fonctions regroupant le pouvoir normatif (législatif), le pouvoir d'application particulière (administratif) et le pouvoir de sanction et de règlement des différends (quasi juridictionnel)³⁴². Le cumul de ces pouvoirs peut varier d'une autorité à l'autre mais « *leur mission de régulation est toujours conçue comme une limite au pouvoir gouvernemental ou comme une alternative à celui-ci dans le domaine économique* ». ³⁴³ Cette imbrication des compétences caractérise la complexité des autorités administratives indépendantes et justifie l'interpellation des juristes qui s'interrogent régulièrement sur le fondement juridique de ce cumul. Le cumul de pouvoirs s'avère *a priori* difficilement conciliable avec les règles fondamentales de l'État axées sur un principe de séparation des pouvoirs³⁴⁴. En disposant à la fois de pouvoirs réglementaire, doctrinal et quasi juridictionnel, les autorités de régulation « *remettent en question notre séparation des pouvoirs héritée de Montesquieu et posent des problèmes en termes institutionnels* »³⁴⁵.

105 – Dimension fonctionnelle. Néanmoins, malgré les débats qui n'ont cessé de remettre en cause le statut des autorités de régulation, le cumul de pouvoirs des autorités de régulation est désormais admis comme une réalité incontestée³⁴⁶. Nous pensons que pour mieux comprendre cette « dérogation » que le législateur a sciemment introduite dans le système juridique - et politique - français, une idée devrait être explicitée en amont. Le législateur confère aux autorités de régulation des pouvoirs non pas en soi, mais en fonction des missions et des buts qui leur sont assignés. La diversité des secteurs implique non seulement des matières complexes mais plus particulièrement des risques différents et multiples. Cette perplexité justifie que les autorités de régulation aient besoin de pouvoirs de nature préventive (**a**) et de pouvoirs de sanction empruntés aux juridictions (**b**), pour que leur action soit suffisamment efficace.

a) Pouvoirs de nature préventive

³⁴¹ M-A. Frison Roche, Rapport sur les autorités administratives indépendantes, préc. p. 97.

³⁴² Potentiellement, la régulation suppose la confusion des trois fonctions législative, exécutive et juridictionnelle; ce qui n'est pas le cas matériellement de toutes les autorités de régulation des services financiers (Voir à titre d'exemple les pouvoirs de la Commission bancaire et du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement).

³⁴³ P. Quilichini, « Réguler n'est pas juger, Réflexions sur la nature du pouvoir de sanction des autorités de régulation économique », *AJDA*, n° 20, 2004, p. 1060.

³⁴⁴ L'article 16 de la Déclaration des droits de l'Homme et du citoyen de 1789 consacre le principe de séparation des pouvoirs en ces termes : « *Toute société dans laquelle la garantie des droits n'est pas assurée, ni la séparation des pouvoirs déterminée, n'a point de Constitution* ».

³⁴⁵ L. Boy, « Réflexions sur "le droit de la régulation" (à propos du texte de M.-A Frison-Roche) », *D.* 2001, n°37, p. 3031.

³⁴⁶ Dans une décision du 28 juillet 1989, le Conseil constitutionnel a jugé le cumul de pouvoirs de la COB comme « non contraire » au principe de séparation des pouvoirs. Voir Cons. const. Décision n°89-260 DC du 28 juillet 1989, *JORF* 1^{er} août 1989, Rec. p. 69.

106 - Pouvoir réglementaire. Toute autorité de régulation détient un pouvoir réglementaire qui lui permet d'adopter des règles de droit générales et abstraites, dotées d'un effet obligatoire. Ces autorités de régulation disposent d'une action globale et directe sur leurs structures économiques. L'importance de ce pouvoir devrait être relativisée selon certains spécialistes. Même si le législateur³⁴⁷ n'a attribué ce pouvoir qu'à un nombre restreint d'autorités de régulation³⁴⁸, en pratique, les autorités de régulation qui bénéficient de suffisamment de compétence et de prestige peuvent exercer de fait ce pouvoir, sur le mode d'un droit mou (*soft law*), conférant par conséquent à leurs décisions la force d'application obligatoire équivalente.³⁴⁹

107 - Limites. Afin d'éviter que ce pouvoir réglementaire ne vienne concurrencer celui du Premier ministre, le Conseil constitutionnel a limité ce pouvoir à un domaine précis. En réalité, le Conseil constitutionnel n'a admis cette délégation de compétence qu'à la condition que l'exercice qui en est fait soit à la fois précis et limité³⁵⁰. Ce pouvoir ne s'apparente pas à un pouvoir réglementaire autonome mais au seul pouvoir d'exécution des lois et dans un but de régulation. Néanmoins, la pratique laisse douter de la portée de ce principe constitutionnel, étant donné que les autorités qui bénéficient du privilège de détention du pouvoir réglementaire, l'exercent largement. La rédaction des règlements généraux³⁵¹ illustre à quel point le pouvoir réglementaire constitue la pierre angulaire de l'activité de ces autorités.

108 - Pouvoir de contrôle. Il appartient aux autorités de régulation d'organiser *ex ante* le secteur des services financiers, soit par le biais du pouvoir d'administration et d'application particulière soit en usant de ses prérogatives d'autorisation d'accès et de surveillance d'une activité financière. A titre d'illustration, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) est chargé par la législation bancaire et financière, figurant dans le Code monétaire et financier, de « *prendre les décisions ou d'accorder les autorisations ou dérogations individuelles prévues par les dispositions législatives et réglementaires applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement* »³⁵². En d'autres termes, il appartient à cet organisme de contrôle de prendre les décisions de délivrance ou de retrait d'agrément, les autorisations préalables

³⁴⁷ Nous rappelons qu'en application des dispositions de l'Art. 34 de la Constitution, seule la Loi peut conférer un pouvoir réglementaire à une autorité administrative indépendante.

³⁴⁸ Il s'agit notamment de l'Autorité des marchés financiers, la CNIL, la Commission des sondages, l'ARCEP et la CRE (sous réserve d'homologation par arrêté du ministre compétent).

³⁴⁹ Sur le droit mou en général, V. A. Ballot-Léna, « Les actes non décisifs de l'AMF. Quand le "droit mou" s'endurcit », *Glose Editions*, nov. 2004, <http://www.glose.org/CEDCACE1.pdf>

³⁵⁰ J. Lefebvre, « Un pouvoir réglementaire à géométrie variable », dans N. Decoopman (dir.), *Le désordre des autorités administratives indépendantes. L'exemple du secteur économique et financier*, 2002, pp. 97-110.

³⁵¹ Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, homologué par arrêté du 12 novembre 2004, constitue à juste titre un véritable texte de référence, un « code pour la régulation des marchés financiers » en France.

³⁵² Article L 612-1, Code Monétaire et Financier.

à certaines modifications de la situation individuelle des établissements ainsi que les autorisations préalables à l'ouverture de guichets pour certaines catégories d'établissements³⁵³. Le contrôle des établissements opérant dans les secteurs des services financiers intervient non seulement à titre préventif mais également *ex post* au titre de la supervision. La gestion et la surveillance des risques doivent en effet être exercées d'une façon systématique dans chacun de ces secteurs.

109 - Autres pouvoirs. Cette attribution de « régulation » est complétée par un pouvoir d'expertise. Le Gouvernement sollicite l'avis et le conseil des autorités de régulation sur les questions techniques complexes qui touchent à leur domaine d'action. L'expertise des autorités est également requise lors de projets de réforme ou pour l'adoption de textes de loi. En outre, l'allocation d'un pouvoir de conciliation et de médiation à des autorités administratives indépendantes en charge de la régulation économique serait de nature à « *diminuer les chocs de transformation du secteur* »³⁵⁴, notamment dans le cadre de la réorganisation de l'économie de compétition.

b) Pouvoirs de nature curative et répressive

110 – Caractéristiques. Le pouvoir de sanction, considéré comme le pouvoir le plus important parmi tous les autres pouvoirs des autorités administratives indépendantes en charge de la régulation des services financiers, a fait couler beaucoup d'encre³⁵⁵. Afin de situer correctement son champ d'intervention, nous rappellerons dans un premier temps que cette prérogative ne peut bénéficier qu'aux autorités administratives indépendantes auxquelles le législateur a expressément conféré ce pouvoir, conformément aux dispositions de l'article 34 de la Constitution. Les autorités de régulation sont en mesure d'imposer le respect des prescriptions et des ordres imposés, sous peine d'entamer des sanctions directes, prévues par le législateur soit par l'autorité elle-même. Les sanctions infligées varient d'une institution à l'autre, mais relèvent de trois catégories déterminées, à savoir les peines morales, tels que l'avertissement ou le blâme, les suspensions ou des retraits d'autorisation et enfin les amendes administratives.

Derrière ce pouvoir de contrainte direct, se cache une autre arme qui aide les autorités dans leur mouvement de « meilleure régulation » financière.³⁵⁶ Comme le rappelle Mme Marie-Anne Frison-Roche dans son rapport sur les autorités administratives indépendantes, « *la COB n'est devenue*

³⁵³ V. supra n° 37 s.

³⁵⁴ Une distinction est établie originellement entre le pouvoir de sanction disciplinaire et le pouvoir de sanction administrative. La sanction disciplinaire est infligée à l'encontre des prestataires exerçant l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers pour manquement aux obligations professionnelles. Tandis que la sanction administrative suppose un manquement aux règlements de l'autorité de marché et relève de l'ordre public général. V. M.-A. Frison Roche, Rapport sur les autorités administratives indépendantes, préc. p. 97.

³⁵⁵ J. Lefebvre, *Le pouvoir de sanction des autorités administratives indépendantes*, Thèse Amiens, 1997.

³⁵⁶ Sur la démarche de meilleure régulation de l'Autorité des marchés financiers, v. supra n° 81 s.

puissante que lorsque la loi du 2 août 1989 lui a permis de prononcer des sanctions »³⁵⁷. Les exigences d'une autorité ne peuvent avoir de caractère probant vis-à-vis des opérateurs que si l'autorité détient une réelle capacité pour les sanctionner. En effet, la sanction ne se limite plus uniquement au pouvoir de rétribution des fautes mais garantit un processus d'information et d'incitation des autorités de régulation.

111 – Corollaire. L'attribution d'un pouvoir de sanction s'explique aujourd'hui par la fonction de régulation. C'est en ce sens que s'est exprimé le Conseil constitutionnel dans un arrêt du 28 juillet 1989³⁵⁸ en affirmant à propos de la Commission des opérations de bourse que « *le principe de séparation des pouvoirs, non plus qu'aucun principe ou règle de valeur constitutionnelle, ne fait pas obstacle à ce qu'une autorité administrative, agissant dans le cadre de prérogatives de puissance publique, puisse exercer un pouvoir de sanction* ». Cette position a été confirmée dans un arrêt du 23 juillet 1996³⁵⁹, dans lequel le Conseil constitutionnel juge que « *la loi peut, sans qu'il soit porté atteinte au principe de séparation des pouvoirs, doter une autorité administrative indépendante de pouvoir de sanction* ».

112 – Condition de procédure. Si le Conseil constitutionnel a admis la constitutionnalité des sanctions administratives c'est à la condition qu'en contrepartie l'autorité administrative répressive soit tenue de respecter les mêmes mesures destinées à sauvegarder les droits et les libertés qui président le fonctionnement de l'ordre juridictionnel. La jurisprudence constitutionnelle délimite la mise en œuvre du pouvoir de sanction « *dans le cadre des principes du droit répressif* »³⁶⁰. Cette tendance à ce que nombre d'auteurs désignent la « *juridictionnalisation* »³⁶¹ des autorités de régulation relève à l'origine de la réflexion sur les rapports entre les notions de régulation et de juridiction et du débat sur la place des autorités de régulation dans le paysage institutionnel français.

113 – Conclusion. Nous retenons finalement que le cumul, au profit d'une même autorité administrative, de pouvoirs qui devraient être séparés s'explique aujourd'hui par la fonction de régulation. Si le pouvoir de sanction apparaît comme un pouvoir de régulation parmi d'autres, leur intégration dans le paysage institutionnel français suscite de vives controverses.

³⁵⁷ M.-A. Frison-Roche, *op. cit.* p. 98.

³⁵⁸ Cons. Const., déc. N° 89-260 DC du 28 juillet 1989, *Loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier*, JORF 1^{er} août 1989, p. 9676 ; Rec. p. 69 ; RFDA 1989, p. 671.

³⁵⁹ Cons. Const., déc. n° 96-378 DC du 23 juillet 1996, JORF du 27 juillet 1996, p. 11400.

³⁶⁰ J.-F. Brisson, « Les pouvoirs de sanction des autorités de régulation: les voies d'une juridictionnalisation », AJDA, n° 11, 20 nov. 1999, pp. 847-859, spéc. p. 849.

³⁶¹ J.-F. Brisson, *Ibid.*

§2- L'intégration contestable des autorités de régulation dans le paysage institutionnel français

114 – Contestations. Classiquement, la difficulté majeure rencontrée par la doctrine concernant les autorités de régulation porte essentiellement sur une tentative de catégorisation ou de classification de ces autorités. Les autorités administratives indépendantes dépassent la distinction classique de l'administration et de la juridiction, empruntant à l'un ou à l'autre. Nous avons vu que certaines autorités, telle que la Commission bancaire, sont à la fois une juridiction administrative et une autorité administrative. De même, l'Autorité des marchés financiers est dotée d'un pouvoir de sanction de type juridictionnel. Cependant, le débat dépasse quelques fois ce stade d'interrogation vers un niveau de doute et d'incertitude encore plus témoignés. Une incertitude quant à l'efficacité et à l'existence même de ces autorités de régulation.

Nous conviendrons désormais que les autorités de régulation existent réellement en tant que catégorie légale même si ces autorités ont du mal à forger leur place dans l'architecture de droit commun. La démarche qui consiste à nier l'utilité et l'efficacité des autorités de régulation ne semble pas nous satisfaire. La problématique des autorités de régulation, voire celle de la théorie de la régulation en général est une réalité qui existe en soi. Au-delà du débat sur la place du régulateur dans la trilogie traditionnelle des pouvoirs (A), des interrogations substantielles sont soulevées quant à la légitimité institutionnelle de ces organismes (B).

A- La place du régulateur dans la trilogie traditionnelle des pouvoirs

115 – Contexte. L'importance croissante du rôle des autorités administratives indépendantes dans la vie économique et financière conduit à s'interroger sur la place de ces autorités dans le schéma institutionnel classique. L'attribution d'un pouvoir de sanction, fonction matériellement contentieuse, les éloigne des autorités administratives classiques pour les rapprocher des autorités juridictionnelles (a); mais les limites de leur indépendance ainsi que l'autorité conférée à leurs décisions rappellent à l'ordre et résistent à une véritable assimilation (b).

a) Le régulateur entre juridictions et administration

116 – Rôle intermédiaire. Les autorités de régulation sont définies à la base de par leur nature administrative. Leurs règles de fonctionnement ont été conçues en fonction de leur appartenance à l'administration et des exigences pratiques de rapidité, d'efficacité, de simplicité et de proximité par rapport aux acteurs contrôlés. Cette simplification s'est également traduite au niveau de la fonction répressive des autorités administratives, qui étaient en mesure de trancher les différends et prononcer des sanctions plus rapidement que les autorités juridictionnelles. Des reproches ont été

très vite formulés à l'encontre de cette simplification. Les autorités dotées d'un pouvoir de sanction sont désormais tenues de respecter certaines contraintes applicables à la procédure juridictionnelle. Les autorités de régulation jouent donc le rôle « *d'intermédiaires entre administration et justice, elles ne se substituent ni à l'une ni à l'autre, mais viennent compléter le dispositif d'encadrement de l'économie* ». ³⁶²

La distinction entre l'autorité de régulation et la juridiction a fait l'objet de réflexions doctrinales diverses ³⁶³. Certains auteurs ont ainsi tenté de définir les critères de qualification des juridictions pour reconnaître *a contrario* les autorités de régulation parce qu'elles ne remplissent pas ces mêmes critères ³⁶⁴. Cette méthode s'est révélée efficace dans l'établissement d'éléments de rapprochement relatifs aux fonctions contentieuses des deux catégories (1) ainsi qu'aux garanties de la procédure contentieuse auxquelles elles sont toutes deux confrontées (2).

1- Les fonctions contentieuses des autorités de régulation

117 – *Éléments de rapprochement.* Le modèle d'administration des autorités de régulation tend vers une approche juridictionnelle. Nombre d'auteurs ont souligné la particularité de ces autorités atypiques, qui dans le cadre de l'exercice du pouvoir répressif « *exercent une fonction qui, matériellement, relève de la fonction juridictionnelle, ce qui explique qu'elle soit qualifiée de précontentieuse ou para-juridictionnelle* » ³⁶⁵.

Ce rapprochement « *précontentieux* » ou « *para-juridictionnel* » n'a pas toujours été facile à établir. Les approches n'ont pas été les mêmes à l'intérieur de notre ordre juridique, entre la Cour de cassation et le Conseil d'État, et notamment au regard de la conception défendue par la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'Homme (ci-après CEDH). Dans le contentieux administratif, seule une approche organique était à l'origine consacrée. L'application des garanties procédurales supposait au préalable la reconnaissance de la nature juridictionnelle de l'organe en cause. La qualification organique des autorités de régulation était requise afin de prendre en compte la nature répressive de leurs fonctions administratives et d'en faire découler les conséquences procédurales ³⁶⁶. Cette approche strictement organique ou formelle de la fonction juridictionnelle n'était pas consacrée par la juridiction européenne. La Cour européenne des droits de l'Homme

³⁶² J. Chevallier « Autorités administratives indépendantes et la régulation des marchés », *Justices*, n°1, janvier-juin 1995, pp. 81-90, *spéc. p.* 90.

³⁶³ R. Chapus, « Qu'est ce qu'une juridiction ? La réponse de la jurisprudence administrative », *Mélanges Eisenmann*, Cujas, 1975, p. 265 ; O. Gohin, « Qu'est ce qu'une juridiction pour le juge français ? », *Droits*, n°9, 1989, p. 93.

³⁶⁴ La Cour de Justice des Communautés Européennes a posé quatre critères pour la qualification d'une juridiction au regard de l'article 234 du Traité CE : l'origine légale de l'organisme, la permanence de sa fonction, la circonstance que l'on tranche un litige par application d'une règle de droit et le respect d'une procédure contradictoire.

³⁶⁵ P. Quilichini, « Réguler n'est pas juger, Réflexions sur la nature du pouvoir de sanction des autorités de régulation économique », *AJDA*, n° 20, 2004, p. 1060.

retient en effet une conception matérielle de la fonction juridictionnelle sans lien direct avec la nature de l'organe investi du pouvoir de sanction.

118 – Portée du rapprochement. L'attribution d'un pouvoir de sanction aux autorités de régulation, fonction matériellement contentieuse, nous amène à reconnaître le rapprochement des autorités de régulation des autorités juridictionnelles. Les autorités de régulation sont dotées de pouvoirs réservés jusque-là aux juges. Au même titre que les juridictions, ces autorités sont confrontées à un litige et elles sont tenues de rendre une décision sur une base juridique. Ces deux éléments constituent les critères déterminants de la fonction contentieuse.

Cependant, la fonction contentieuse ne doit pas être confondue avec la fonction juridictionnelle. Les deux fonctions ont forcément pour objet de résoudre juridiquement un litige, mais seule la fonction juridictionnelle est réservée exclusivement au juge. En d'autres termes, la compétence des juges de l'ordre juridictionnel constitue certes le droit commun en matière de fonction contentieuse, mais cette compétence n'est pas exclusive. La fonction contentieuse peut en effet être exercée par des organes purement administratifs. Tel est l'exemple des autorités de régulation, organismes non juridictionnels, qui exercent un véritable contentieux sans juridiction.

119 - Pouvoir de sanction et CEDH. Notre propos n'est pas ici de revenir sur le débat des autorités administratives indépendantes tant il a fait l'objet d'une riche et abondante réflexion doctrinale³⁶⁷. Nous souhaitons simplement replacer la question dans la perspective d'un processus en cours en Europe, sous l'influence notamment du droit européen des droits de l'Homme³⁶⁸. Au sens du droit de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et plus précisément de son article 6-1, l'attribution d'un pouvoir de sanction à un organisme peut le faire apparaître comme un tribunal³⁶⁹. C'est le rapprochement matériel de la qualification qui justifie l'application par la Cour

³⁶⁶ Sur ce fondement, le Conseil d'État a refusé pendant longtemps de soumettre les autorités de régulation aux exigences du procès équitable. Il en a été jugé ainsi à propos du Conseil des bourses de valeur (CE, Ass., 1^{er} mars 1991, *Le Cun*, RFD adm 1991, p. 612, concl. M. de St-Pulgent) et du Conseil des marchés à terme (CE, 4 mai 1998, *Société de bourse Wargny*, Lebon, p. 192). Seule la Commission bancaire échappait à cette restriction de par sa qualification de « juridiction administrative » (CE, 19 nov. 1999, *Société Rivoli Exchange*, RDBF, 2000, n° 35, p. 32).

³⁶⁷ Parmi une abondante littérature, on consultera J.-M. Auby, « Autorités administratives et autorités juridictionnelles », *AJDA* 1995, p. 91 ; A. Colliard et G. Timsit [dir.], *Les autorités administratives indépendantes*, coll. Les voies du droit, Paris, PUF, 1988 ; J.-L. Autin, « Du juge administratif aux autorités administratives indépendantes : un autre mode de régulation », *RDPub*, 1988, p. 1213 ; J. Chevallier, « Réflexions sur l'institution des autorités administratives indépendantes », *JCP*, 1986, I, n° 3254 ; M. Gentot, *Les autorités administratives indépendantes*, Montchrestien, nov. 1994, p. 7 et s.

³⁶⁸ Le droit de la Convention européenne de Sauvegarde des droits de l'Homme et plus précisément son article 6-1 offre à chacun le droit d'accéder à un tribunal impartial, statuant dans un délai raisonnable et au terme d'un procès équitable, en matière civile, comme en matière pénale.

³⁶⁹ J.-F. Brisson, *op. cit.* p. 104.

de Strasbourg de l'article 6-1 de la CEDH aux autorités de régulation dotées d'un pouvoir de sanction. Ce rapprochement a été expressément consacré par la Cour européenne des droits de l'Homme notamment dans l'affaire H-c/ Belgique du 30 novembre 1987³⁷⁰ : « *Un tel cumul d'attributions ne saurait à lui seul priver une institution de la qualité de tribunal pour certaines d'entre elles (parce qu') un tribunal se caractérise au sens matériel par son rôle juridictionnel : trancher, sur la base de normes de droit et à l'issue d'une procédure organisée, toute question relevant de sa compétence, ou encore infliger des sanctions* ». ³⁷¹ Celles-ci peuvent toucher aux droits et obligations de caractère civil lorsqu'elles sont infligées à titre de suspension ou d'interdiction d'activité compromettant à cet effet l'exercice de la profession. Elles peuvent avoir aussi une « coloration pénale ». La fonction contentieuse des autorités de régulation est en effet reconnue au regard des sanctions rattachées à la matière pénale. Ce mouvement de « pénalisation » ³⁷² des sanctions prononcées par les autorités administratives emporte des conséquences procédurales *ad hoc*.

120 - Mouvement de pénalisation. Les sanctions administratives infligées par les autorités de régulation peuvent revêtir une « coloration pénale », même si elles sont purement pécuniaires. La Cour européenne justifie ce mouvement par rapport aux risques d'incompatibilité et de « fraude à la convention ». Admettons que « *les contractants pouvaient à leur guise, en qualifiant une infraction d'administrative plutôt que pénale, écarter le jeu des clauses fondamentales de l'article 6, l'application de celles-ci se trouverait subordonnée à leur volonté souveraine (...) une latitude aussi étendue risquerait de conduire à des résultats incompatibles avec l'objet et le but de la convention* » ³⁷³. C'est la raison pour laquelle, la Cour de Strasbourg a déterminé les critères de qualification de la matière pénale au sens de l'article 6-1 de la CEDH. La sanction pénale est ainsi identifiée au regard de l'existence d'une qualification textuelle d'infraction, du caractère général de la norme en cause incluant un élément à la fois répressif et préventif, ainsi qu'un certain degré de gravité de la sanction encourue ³⁷⁴. Le caractère non cumulatif de ces conditions ne permet pas d'exclure une catégorie de sanctions ³⁷⁵. Par conséquent, tant la Cour européenne que les juridictions internes considèrent que toute sanction, infligée par un organisme juridictionnel ou non, relève de la matière pénale, à partir du moment où cette sanction atteint une certaine sévérité.

³⁷⁰ CourEDH, Arrêt *H. c. Belgique* du 30 novembre 1987, série A n° 127, p. 58, § 77-78

³⁷¹ J-P. Moussy, *Des autorités de régulation financières et de concurrence: pourquoi, comment?*, Rapport du Conseil Economique et Social, N°1, J.O, Janv. 2003, p. II – 40.

³⁷² P. Quilichini, *ibid*.

³⁷³ CourEDH, 8 juin 1976, *Engel*, série A n°22, § 81 ; CourEDH 21 février 1984, *Öztürk*, série A n° 73.

³⁷⁴ Ce pouvoir répressif a été reconnu par la Cour européenne des Droits de l'Homme dans l'arrêt *Oztürk c/ Allemagne* du 21 février 1984, série A, n° 73.

³⁷⁵ M. Delmas-Marty et C. Teitgen-Colly, *Punir sans juger? De la répression administrative au droit administratif pénal*, Economica, Paris, 1992, p. 166.

À l'image de la Cour de cassation, le Conseil d'État reconnaît depuis l'arrêt Didier du 5 décembre 1999³⁷⁶ que les organismes infligeant des sanctions³⁷⁷, qu'ils constituent au sens français des juridictions ou non, relèvent du champ d'application de l'article 6-1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme³⁷⁸. Ce rapprochement de la sanction administrative de la « matière pénale » fait néanmoins l'objet d'une interprétation restrictive par les juges de l'ordre administratif. A la différence du juge judiciaire, le Conseil d'État « *cherche à conserver à la sanction administrative une identité en excluant certains principes procéduraux qui lui paraissent propres au procès pénal et par là même étrangers à la répression administrative* ».³⁷⁹

121 – En définitive. Une autorité de régulation des services financiers peut prononcer des sanctions lourdes à caractère répressif et préventif. Ces sanctions peuvent être qualifiées par la loi nationale de sanctions administratives, elles reçoivent toutefois une qualification pénale avec les conséquences qui s'y attachent. C'est en effet parce que la sanction administrative relève de la matière pénale qu'on va lui appliquer les formes et procédures juridictionnelles³⁸⁰.

2- Le renforcement des conditions d'attribution et d'exercice du pouvoir de sanction

122 – Justification. L'extension du champ d'application de l'article 6-1 de la Convention européenne aux autorités de régulation infligeant des sanctions justifie l'exigence d'un mécanisme procédural formalisé garantissant les droits des administrés. La sanction administrative relève de la matière pénale, elle doit être soumise à ce titre aux procédures juridictionnelles, selon lesquelles « *toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement, publiquement et dans un délai raisonnable, par un tribunal indépendant et impartial* »³⁸¹. La Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme impose certes le droit à un tribunal mais en conservant la

³⁷⁶ COB c/ J.-M. OURY, C. Cass, Ass. Plén., 5 février 1999, *Gaz. Pal.* 1999, n°335, conclusions M.-A. Lafortune ; *Banque et droit*, n°64, mars-avril 1999, p. 35, obs. H. De Vauplane ; *JCP*, éd. G, 1999, II, 10060, note H. Matsopoulou ; *Petites affiches*, 10 février 1999, p. 3 note P.M. ; C. Ducouloux-Favard, La Commission des opérations de bourse et les droits de l'homme, *ibid*, p. 14 ; *Rev. Sociétés*, 1999, p. 620, note H. Le Nabasque ; Voir aussi CE 4 février 2005, Sté GSD Gestion et autres, req. N° 269001

³⁷⁷ Le Conseil d'État a admis l'applicabilité de l'art. 6-1 de la Conv. EDH aux sanctions disciplinaires aux sanctions administratives infligées par l'Autorité de régulation des marchés.

³⁷⁸ Au titre du bilan de la jurisprudence administrative des années 1994-2004, M. Yves Jegouzo fait part du constat qui s'impose de la façon la plus évidente, à savoir « la place croissante faite par le juge administratif aux normes internationales comme sources de légalité ». Y. Jegouzo, « Le bilan jurisprudentiel 1994-2004 », dans *Le juge administratif et l'Europe : le dialogue des juges*, Presses Universitaires de Grenoble, 24 nov. 2004, pp. 21-34, spéc. p. 24.

³⁷⁹ M.-L. Coquelet, « Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel », dans *Mélanges AEDBF-France*, IV, H. de Vauplane, J.-J. Daigre [dir.], Revue Banque Édition, 2004, pp. 119-134, spéc. p. 133.

³⁸⁰ R. Bonnard, « La conception matérielle de la fonction juridictionnelle », *Mélanges Carré de Malberg*, Sirey, 1933, p. 3.

³⁸¹ Art. 6-1, Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme.

particularité des autorités de régulation. En d'autres termes, les autorités administratives régies par des impératifs de souplesse et d'efficacité, ne sont pas soumises aux conditions procédurales dans leur intégralité, puisque ces autorités ne sont pas des juridictions au sens strict³⁸².

123 - Assouplissement procédural. La Cour européenne des Droits de l'Homme reconnaît expressément que « l'article 6-1, s'il consacre le droit à un tribunal, n'astreint pas pour autant les États contractants à soumettre les contestations à des procédures se déroulant à chacun de leurs stades devant les tribunaux conformes à ses diverses prescriptions »³⁸³. L'essentiel est que les autorités de régulation soient soumises au contrôle des tribunaux présentant quant à eux les garanties de l'article 6-1 dans leur intégralité. La Cour le précise dans l'arrêt du 10 février 1983³⁸⁴, *Albert et Lecompte c/ Belgique*, en fixant une alternative : soit l'autorité administrative qui prononce la sanction respecte elle-même les garanties de l'article 6-1, soit elle est soumise au contrôle d'un organe juridictionnel, qui, lui, est tenu de les respecter.

Cette interprétation permettrait de prime abord de mettre en jeu les garanties procédurales applicables aux autorités de régulation indépendamment du sort national qui leur est réservé. Elle laisse présager certains manquements pouvant être régularisés. Or toutes les garanties procédurales ne bénéficient pas d'un tel assouplissement procédural. Dans l'affaire *Oury*, la Cour de cassation a introduit une distinction entre les règles procédurales essentielles et les règles « rattrapables » lors de la phase juridictionnelle³⁸⁵. Pour sa part, le Conseil d'État, dans son rapport public de 2001, constate « qu'il y a des irrégularités auxquelles il peut être remédié devant le juge et il ya inversement des règles dont l'inobservation initiale risque de compromettre gravement le caractère équitable du procès »³⁸⁶. C'est ainsi que si l'absence de séance publique lors du prononcé de la sanction ne vicie pas irrémédiablement la procédure, il n'en est pas de même de la violation du principe d'impartialité.³⁸⁷

124 - En définitive. Nous tenons à préciser que le mouvement de pénalisation des sanctions administratives ne doit en aucun cas être confondu avec une sorte de « juridictionnalisation »³⁸⁸ de la fonction répressive des autorités administratives indépendantes. Ces autorités sont soumises au

³⁸² Sur l'adaptation de la méthode juridictionnelle à la spécificité du droit de la régulation, v. infra n° 165 s.

³⁸³ CourEDH, 23 juin 1981, *Le Compte, Van Leuven et De Meyere c/ Belgique*, série A n°43, § 51.

³⁸⁴ CourEDH, 10 février 1983, *Albert et Le Compte c. Belgique*, série A n°58.

³⁸⁵ *COB c/ J-M. OURY*, C. Cass, Ass. Plén., 5 février 1999, *op. cit.*

³⁸⁶ Conseil d'État, Rapport public 2001, « Les autorités administratives indépendantes », dans *Études et documents*, n°52, La Documentation française, p. 289.

³⁸⁷ Sur l'application des garanties de procédure, voir infra n° 147 s.

³⁸⁸ L'expression est empruntée à J-F. Brisson dans « Les pouvoirs de sanction des autorités de régulation : les voies d'une juridictionnalisation », *préc. p. 104*.

formalisme processuel de droit commun mais maintiennent leur nature administrative, totalement distincte de celle des autorités juridictionnelles.³⁸⁹

b) Les limites à la « juridictionnalisation » du régulateur

125 – Séparation de principe. Malgré le pouvoir de sanction attribué aux autorités de régulation et l'obligation de se conformer aux dispositions de droit commun de procédure, ces organismes ne constituent pas des juridictions au sens propre; mais comme le montre le rapport du Conseil d'État relatif aux autorités administratives indépendantes³⁹⁰, il existe des relations réciproques éminentes avec les juridictions.

La jurisprudence administrative refuse – à juste titre – d'assimiler les autorités de régulation aux autorités juridictionnelles. Les autorités administratives indépendantes ont été conçues dans un but de souplesse, de réactivité et d'efficacité, à l'encontre du fonctionnement lent et souvent lourd du système juridictionnel³⁹¹. Avec des prérogatives exceptionnelles telle que l'auto-saisine, la qualification des autorités de régulation d'autorités juridictionnelles ne peut en aucune manière être justifiée. Les autorités de régulation se distinguent des autorités juridictionnelles tant par la portée de leur indépendance (1) que par l'autorité conférée à leurs actes (2).

1- La portée relative de l'indépendance organique

126 – Caractéristiques spécifiques. Par définition, l'administration est soumise au principe de subordination hiérarchique. Les juridictions, quant à elles, jouissent d'une réelle garantie d'indépendance. Là encore l'originalité des autorités de régulation rend leur classification perplexe. En effet, ces autorités, de par leur appartenance à la sphère étatique, ne devraient, par principe, jouir d'aucune indépendance; mais paradoxalement, avec l'absence de tout lien de subordination hiérarchique, les autorités de régulation bénéficient d'une garantie d'indépendance dans le cadre de leur action. Cependant, même si cette caractéristique les éloigne de l'administration classique pour les rapprocher des juridictions, nous allons comprendre que ce rapprochement statutaire demeure fragile et altérable.

127 - Personnalité morale. Les caractéristiques des autorités de régulation mettent en avant leur particularité d'être à la fois administratives et indépendantes³⁹². Cependant, la question de

³⁸⁹ Pour un exposé plus détaillé, voir S. Etoa et J.-M. Moulin, « L'application de la notion conventionnelle de procès équitable aux autorités administratives indépendantes en droit économique et financier », *CRDF (Centre de recherche sur les droits Fondamentaux)*, Université de Caen, n° 1, 2002, pp. 47-63. L'article est disponible sur <http://www.unicaen.fr/mrsh/crdf/pdf/c1EtoaMoulin.pdf>

³⁹⁰ Conseil d'État, Rapport public 2001, *Ibid*, spéc. p. 289.

³⁹¹ M.-A. Frison-Roche, « Réversibilité entre légitimité et efficacité dans les systèmes de régulation », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Les régulations économiques, légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p. 195 s.

³⁹² V. supra n° 89 s.

l'indépendance va de pair avec celle de la personnalité morale. Une autorité administrative indépendante non dotée de la personnalité morale ne bénéficie pas d'une réelle capacité juridique. C'est le cas de la Commission bancaire, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ou du Comité des entreprises d'assurance. En réalité, à l'exception notable de l'AMF et de l'ACAM³⁹³, les autres autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier ne détiennent pas le privilège de la personnalité morale. Ce qui les soustrait à de nombreux avantages qui confortent leur autonomie de régulation et leur accordent une liberté juridique et budgétaire. En effet, seule une autorité de régulation dotée de la personnalité morale peut utiliser le droit d'action en justice pour se constituer partie civile, soit entamer pour son propre compte une procédure répressive. Le pouvoir d'auto-saisine est un outil précieux des régulateurs.³⁹⁴

128 - Réflexions. C'est la raison pour laquelle l'absence de personnalité juridique suscite diverses interrogations. La question fondamentale consiste à savoir si cette absence de personnalité morale - de principe - ne restreint pas, par nature, la capacité juridique des autorités de régulation. Nous serons tentés de le confirmer au premier abord. Les autorités qui ne détiennent pas la personnalité morale auraient par essence une capacité juridique limitée. Cette limitation affecterait l'autorité de régulation tant au niveau de son budget que dans le cadre de son action procédurale et contentieuse. Par ailleurs, la personnalité morale ouvrirait la voie vers une meilleure visibilité internationale puisque « *l'autorité pourrait conclure des conventions (de coopération), y compris internationales* ». ³⁹⁵

La réponse devrait néanmoins être nuancée. En effet, plusieurs autorités sont d'ores et déjà pourvues de prérogatives importantes en dehors de l'attribution de la personnalité morale³⁹⁶. L'absence de personnalité morale n'affecte pas les autorités dans leur pouvoir de contracter³⁹⁷. Ce pouvoir est néanmoins restreint. Les autorités de régulation privées de la personnalité morale n'ont pas la pleine capacité juridique. A titre d'exemple, elles recrutent du personnel et concluent des contrats de droit de travail en tant qu'organe représentant l'État. Elles peuvent aussi ester en justice par l'intermédiaire de leur président.³⁹⁸ Par ailleurs, comme le relève Mme Marie-Anne Frison-

³⁹³ Ces autorités sont qualifiées par le législateur d'autorité publique indépendante (Article L. 621-1, Code Monétaire et Financier et Art. L. 310-12-4, Code des assurances)

³⁹⁴ Sur ce pouvoir d'auto-saisine, voir infra n° 162 s.

³⁹⁵ N. Decoopman, « La nouvelle architecture des autorités financières. Le volet institutionnel de la Loi de sécurité financière », *JCP éd. G.*, n° 42, p. 1817.

³⁹⁶ Tel est le cas du Conseil de la concurrence que le législateur autorise à former des pourvois contre les arrêts de la Cour d'appel de Paris réformant ses décisions.

³⁹⁷ Le droit de contracter est par essence un attribut de la personne morale. L'AAI ne peut par conséquent passer des conventions qu'en tant qu'organe représentant l'État. L'AMF contracte au nom de l'État car ils doivent faire face à des charges de gestion.

³⁹⁸ Dans la pratique, les autorités interviennent librement auprès des tribunaux. Elles n'ont pas besoin de saisir leur ministre de rattachement.

Roche, « *la souveraineté du législateur lui permet de donner à des autorités administratives indépendantes des prérogatives juridiques* » comme si « *elles étaient des personnes juridiques (c'est-à-dire des sujets de droit dotés de droits et d'obligations) sans pour autant leur conférer cette personnalité* »³⁹⁹.

S'agissant des moyens, les autorités administratives non dotées de la personnalité morale dépendent entièrement de l'État et leurs crédits sont inscrits au budget de l'État, comme nous avons eu l'occasion de l'envisager précédemment⁴⁰⁰. Ce rattachement témoigne d'une certaine « *inadéquation entre le statut d'indépendance fixé par la loi et le régime financier subi par ces institutions* »⁴⁰¹.

Avec la mise en place de la nouvelle architecture budgétaire définie par la LOLF du 1^{er} août 2001 et affectant tous les organismes publics, l'indépendance des autorités administratives indépendantes, non dotées de la personnalité morale et de ressources propres, pouvait a priori sembler être en péril. La LOLF aurait pu « *se retourne(r) contre les autorités administratives indépendantes, par leur insertion dans des programmes, c'est-à-dire en les soumettant à un pouvoir de décision budgétaire en cours d'exercice, diminution apparente de leur propre maîtrise, c'est-à-dire de leur apparente autonomie* »⁴⁰². Il n'empêche que l'affectation de ressources propres n'est pas une condition accolée à l'indépendance. Ce démembrement a été mis en exergue à juste titre par Mme Martine Lombard précisant que « *nul ne met en doute (...) l'indépendance des juridictions financières et administratives en France, alors même qu'elles ne sont pas dotées de ressources propres. Nul ne songerait, a fortiori, à revendiquer à leur bénéfice l'attribution de la personnalité morale pour consolider une indépendance fortement ancrée par ailleurs dans nos institutions* ».⁴⁰³

129 - Autonomie et non-indépendance. Pour toutes ces raisons, nous pensons qu'à la différence des autorités juridictionnelles, l'indépendance des autorités de régulation n'est pas totale. Le Parlement et le Gouvernement ont le droit de modifier à tout moment les pouvoirs et les attributions des autorités de régulation. En définitive, les autorités de régulation bénéficient d'une certaine autonomie plutôt qu'une véritable indépendance au sens strict. Une autonomie de gestion financière qui se manifeste par les pouvoirs révolus au président de l'autorité afin d'utiliser librement son budget en fonction des besoins de son organisme. Le président peut également désigner les personnels de son service. A titre d'illustration, nous préciserons que le président de

³⁹⁹ M.-A. Frison-Roche, *op.cit.*

⁴⁰⁰ Sur l'indépendance budgétaire, v. supra n° 101 s.

⁴⁰¹ J.-P. Moussy, « Des autorités de régulation financières et de concurrence: pourquoi, comment? », *Rapport du Conseil Économique et Social*, n°1, JORF, janv. 2003.

⁴⁰² M.-A. Frison-Roche, *ibid.*

⁴⁰³ M. Lombard, « Brèves remarques sur la personnalité morale des institutions de régulation », *RJEP/CJEG*, n° 619, avril 2005, p. 132.

l'AMF est nommé par décret par le président de la République⁴⁰⁴. La nomination du secrétaire général est faite, sur proposition du président de l'AMF, par le collège⁴⁰⁵. Le président a la faculté de compenser les compétences peu représentées au sein du collège. Afin de pouvoir réagir rapidement aux nouveaux besoins de l'autorité de contrôle, une marge de manœuvre est ainsi réservée en matière de recrutement du personnel. Ce même raisonnement vaut en ce qui concerne l'autorité attachée aux décisions des autorités de régulation.

2- L'autorité attachée aux décisions du régulateur

130 – Analogie apparente. L'écart entre les autorités de régulation et les autorités juridictionnelles s'élargit davantage lorsque nous tentons de comparer l'autorité des actes de régulation à celle des décisions juridictionnelles. En infligeant une sanction administrative à un opérateur économique, l'autorité de régulation rend un acte analogue à celui des autorités juridictionnelles. Dans un article de référence sur l'autorité des actes de régulation, Mme Paule Quilichini, revient sur cette analogie et clarifie les rôles respectifs des juges et des régulateurs. L'auteur précise que « *la sanction administrative ne peut être autre chose qu'une décision administrative dans la mesure où sanctionner, c'est aussi et encore administrer* »⁴⁰⁶.

131 – Disparité fondamentale. La question est de savoir quels sont les effets attachés à cette décision administrative. Comme tout acte juridictionnel, la sanction administrative est dotée d'une autorité *matérielle* de chose jugée. Cette autorité *matérielle* se traduit par le caractère obligatoire de la décision en question. Toute sanction administrative est en effet une décision unilatérale à caractère exécutoire permettant à l'autorité administrative, agissant dans le cadre de prérogatives de puissance publique, de l'imposer sans avoir recours au juge. Toutefois, la similitude entre l'acte juridictionnel et l'acte administratif de l'autorité de régulation s'arrête à ce niveau. L'exécution de l'acte administratif n'a aucune autorité *formelle* de chose de jugée déclenchant un effet d'immutabilité du jugement (*res judicata pro veritate habetur*⁴⁰⁷). Alors que l'acte juridictionnel acquiert « force de vérité légale » interdisant par conséquent sa révocabilité, la décision administrative conserve un caractère éphémère vu qu'elle peut être retirée dans des conditions fixées par la jurisprudence.

La théorie des effets de droit consacrée par Mme Paule Quilichini qui attache la « force de vérité légale » aux seuls actes juridictionnels nous paraît entièrement satisfaisante. Dès lors, nous souhaitons insister particulièrement sur la conclusion, issue des réflexions de l'auteur, quant à la nature du pouvoir de sanction des autorités de régulation économique. « *Les autorités de*

⁴⁰⁴ Art. L. 621-2.II, Code monétaire et financier.

⁴⁰⁵ Art. L. 621-5-1, Code monétaire et financier.

⁴⁰⁶ P. Quilichini, *préc. p. 107*.

⁴⁰⁷ Sur cette question en général, v. R. Chapus, "*Droit administratif général*", Montchrestien, coll. Domat, Droit public, 10^{ème} éd., 1996, t. 1, n°588.

régulation ne sont pas des juridictions (...) elles ne doivent surtout pas le devenir ». ⁴⁰⁸ Les autorités de régulation sont effectivement des autorités légales à part entière. Tel pourrait être l'épigraphe qui nous servirait de base pour comprendre la suite du débat sur la légitimité des autorités de régulation.

B- La légitimité institutionnelle du régulateur

132 – Réticences. Si l'intégration des autorités de régulation dans le paysage institutionnel français semble épineuse, c'est notamment au regard des controverses que suscite leur insertion constitutionnelle et les problèmes d'équilibre qu'ils engendrent vis-à-vis tant du Parlement, du Gouvernement, que des autorités juridictionnelles. A l'occasion des décisions rendues au sujet du Conseil de la concurrence⁴⁰⁹ et d'autorités de régulation en charge de la protection des droits des citoyens⁴¹⁰, le Conseil constitutionnel a jugé qu'il n'y avait pas d'obstacle constitutionnel à la création de telles autorités (a). La légitimité institutionnelle des autorités de régulation est aussi disputée eu égard au rapprochement matériel et formel de ces autorités des juridictions (b).

a) La reconnaissance d'une catégorie légale placée sous le contrôle parlementaire

133 – Catégorie légale. Les autorités de régulation sont créées par la volonté du législateur de sorte que le pouvoir exécutif ne puisse intervenir dans l'application des textes législatifs pour des questions de gestion courante⁴¹¹. En droit français, l'intégralité des autorités de régulation du secteur financier ont été créées par la loi⁴¹². Ces autorités sont devenues ainsi une catégorie à part entière, dont la légalité et la constitutionnalité semblent désormais être consacrées.

134 - Pourquoi créer une autorité de régulation ? La disparité des autorités administratives indépendantes relève essentiellement de la diversité des raisons de leur création. La première raison évoquée souvent pour les autorités de régulation sectorielle tient au besoin de proximité avec les acteurs et les bénéficiaires de services. Le législateur aurait fait face à une nécessité de « gouverner » un secteur économique et financier, doté d'une profession propre et de règles ponctuelles. La création d'autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier, capables de

⁴⁰⁸ P. Quilichini, *Ibid.*

⁴⁰⁹ Cons. const., Déc. N° 86-224 DC du 23 janvier 1987, Grande décision n° 41 ; *RFDA*, 1987, p. 287, note B. Genevois et p. 301, note L. Favreu ; *JCP* 1987, II, 20 584 ; *AJDA* 1987, p. 345, note J-J. Chevallier ; *D.* 1988, p. 117, note F. Luchaire.

⁴¹⁰ Décisions rendues au sujet de la Commission nationale de la communication et des libertés (18 septembre 1986), du Conseil supérieur de l'audiovisuel (17 janvier 1989) et de l'Autorité de régulation des télécommunications (23 juillet 1996). Cette même insertion constitutionnelle serait valable pour les autorités de régulation des services financiers.

⁴¹¹ B. Stirn, « Les autorités administratives indépendantes », *Analyses et réflexions*, Service d'information du gouvernement, janv. 2001.

⁴¹² Un tableau présenté en annexe recense les autorités administratives indépendantes créées depuis 1973.

gérer les difficultés techniques et concrètes des services financiers⁴¹³ s'est avérée indispensable. Pour cette raison, les autorités de régulation ont bâti leur propre architecture. Une architecture indépendante qui leur permet de surveiller, contrôler et sanctionner les entreprises de ce secteur. Cette proximité entre les autorités administratives indépendantes et les entités régulées consolide l'action des autorités, qui bénéficient désormais d'une expertise intrinsèque. A titre d'illustration, l'Autorité des marchés financiers s'est dotée d'un « conseil scientifique », composé généralement d'universitaires, qui renforce ainsi la crédibilité de ses actions et interventions.

Parmi les autres raisons souvent invoquées pour justifier la création d'autorités administratives indépendantes figure l'argument de l'ouverture à la concurrence. Cet impératif appelle la mise en place d'autorités chargées de construire la concurrence, et non seulement de la surveiller, à l'instar de l'Autorité de la concurrence.⁴¹⁴ Des raisons politiques s'accrochent à cette justification. Une défiance est éprouvée à l'égard du Gouvernement, jugé trop éloigné de la réalité qu'il faut directement saisir, soit en conflit d'intérêts devant un opérateur public dans un secteur ouvert à la concurrence; mais aussi la défiance est ressentie à l'égard des juridictions ou du ministère public.

135 - Qui peut créer une autorité de régulation ? L'article 34 de la Constitution énonce que la loi fixe les règles concernant la création de catégories d'établissements publics. Cependant, aucune disposition ne rattache la création de la catégorie des autorités indépendantes à la compétence exclusive du législateur. Nous retiendrons que par principe, toute autorité administrative indépendante a vocation à être créée par le législateur, de sorte que le pouvoir exécutif ne puisse intervenir en permanence dans l'application des textes législatifs pour des questions de gestion courante. La création exceptionnelle de telles autorités par le Gouvernement reste conditionnée et soumise à des critères définis.

Comme le relève Mme Marie-Anne Frison-Roche dans l'étude remise à l'Office parlementaire d'évaluation de la législation⁴¹⁵, la compétence du législateur pour créer de telles entités est exclusive dans des hypothèses déterminées. C'est le cas lorsque la mission de l'autorité administrative indépendante concerne une matière relevant du domaine de la Loi, défini à l'article 34 de la Constitution, telle que les garanties fondamentales accordées aux citoyens pour l'exercice des libertés publiques. Il en est de même si l'autorité administrative indépendante est dotée d'un pouvoir réglementaire, une telle délégation portant atteinte à la compétence que l'article 21 de la Constitution attribue au Premier ministre pour diriger l'action du Gouvernement⁴¹⁶. La compétence exclusive du législateur est également requise lorsque l'autorité se voit confier un pouvoir de

⁴¹³ Au sens de services bancaires, services d'assurance et services boursiers.

⁴¹⁴ M.-A. Frison Roche, « Rapport sur les autorités administratives indépendantes », Étude réalisée pour l'Office parlementaire d'évaluation de la législation, Tome II : annexes, 15 juin 2006.

⁴¹⁵ M.-A. Frison Roche, *Ibidem*.

⁴¹⁶ Conseil Constitutionnel, Décision N°88-248 DC du 17 janv. 1989, CSA, Rec., p.18

sanction. Le principe de la légalité des délits et des peines, défini à l'article 8 de la Déclaration des droits de l'Homme et du citoyen, exige dans ce cas la définition des sanctions par la loi.

En dehors du champ d'application de l'article 34 de la Constitution, nous pouvons envisager que les autorités administratives indépendantes soient directement créées par le pouvoir réglementaire⁴¹⁷. Néanmoins, le caractère indépendant des autorités justifierait que leur création ne puisse relever que du législateur, en dehors même de toute disposition constitutionnelle. Seul le Parlement peut en effet consentir des exceptions au principe de la responsabilité du Gouvernement devant lui, par la mise en place d'autorités échappant au contrôle hiérarchique du pouvoir exécutif. Dès lors, selon un fort courant doctrinal, il paraît logique et souhaitable d'inscrire dans la Constitution, ou dans une loi organique en complétant les dispositions, un principe selon lequel la création des autorités administratives indépendantes relèverait du domaine de la loi.

136 - Axe de réflexion. L'organisation de l'autorité de régulation est tenue en effet de garantir le respect de l'intérêt général. Pour cela, des conditions de collégialité, d'impartialité, de motivation des décisions, de transparence et de proportionnalité doivent aiguiller l'action des autorités administratives indépendantes. Avant d'envisager la mise en œuvre de ces exigences procédurales, sur lesquelles nous reviendrons dans la suite de notre étude⁴¹⁸, un principe doit être explicité en amont.

137 – Obligation de rendre compte. L'objectif primordial des autorités de régulation est la recherche permanente et constante de l'intérêt général⁴¹⁹. A cet effet, les autorités administratives indépendantes sont responsables de leurs actes et rendent des comptes devant une institution chargée d'apprécier leur activité et de surveiller la portée de leurs actes. Le fait de rendre compte (au sens d'*accountability*) permet ainsi à l'Autorité de renforcer la légitimité des pouvoirs que le législateur lui a conférés⁴²⁰. Nous sommes convaincus qu'il ne pourrait y avoir de véritable indépendance que si l'organisme qui en bénéficie rend des comptes. La reddition des comptes se fait à trois niveaux.

D'une part, la reddition de comptes se fait envers du pouvoir exécutif. L'exécutif dispose, comme nous l'avons évoqué précédemment, d'un pouvoir de nomination, voire de révocation du personnel dirigeant de l'autorité de régulation⁴²¹. Le contrôle de l'exécutif s'exerce également par la réception du rapport d'activité annuel de l'autorité de régulation. En France, les autorités publient un rapport

⁴¹⁷ Cette hypothèse ne présente-t-elle pas, du moins en théorie, de sérieux risques d'inconstitutionnalité ?

⁴¹⁸ V. infra n° 148 s.

⁴¹⁹ V. supra n° 23.

⁴²⁰ J.-P. Duprat, « La soumission des régulateurs à régulation », *AJDA*, 19 juin 2006, p. 1203.

⁴²¹ Art. L. 613-3, Code monétaire et financier pour la nomination des membres de la Commission bancaire.

annuel mais sans obligation de le présenter à l'exécutif.⁴²² De l'autre, les autorités de régulation sont responsables politiquement devant le pouvoir législatif. Ce dernier point devrait être nuancé. Il ne serait pas question d'envisager une responsabilité politique directe des autorités de régulation, puisque seul le Gouvernement est habilité à rendre compte d'une façon directe devant le Parlement. Néanmoins, en insistant sur l'encadrement procédural du mode de fonctionnement des autorités administratives indépendantes, par des règles de transparence, de motivation, d'information et de communication, le Parlement encadre *in extenso* le pouvoir d'action des autorités. Le Parlement est ainsi régulièrement tenu informé des rapports d'activité des autorités de régulation et intervient lorsque cela lui paraît nécessaire.⁴²³ Enfin, la reddition de comptes s'exerce de manière indirecte envers le public, par le biais de la publication des rapports d'activité de l'autorité de régulation.⁴²⁴

b) L'interaction entre autorités de régulation et juridictions

138 – Rôle interactif. Les autorités de régulation se sont vues dotées de pouvoirs que l'on retrouve chez les juges. Malgré ce rapprochement matériel et formel préalablement constaté, il paraît aujourd'hui illusoire de vouloir assimiler ces deux organismes, d'autant plus que les autorités de régulation sont de par leur statut, soumises à la plénitude du contrôle juridictionnel. Elles jouissent tout de même d'un rôle actif auprès des juridictions. Les tribunaux et en particulier la Cour d'appel de Paris jouent un rôle éminent dans la construction du droit des marchés financiers. Les autorités de régulation interviennent à titre complémentaire en vue d'améliorer le règlement des litiges. Au-delà de ces rapports de complémentarité, l'interaction entre autorités de régulation et juridictions conduit au développement d'une certaine forme de concurrence.

139 - Compétences concurrentes. Les deux autorités exercent une compétence concurrente dans certains domaines, permettant au plaignant d'avoir le choix entre le recours au juge ou à l'autorité de régulation. Dans ces cas de concurrence, différents éléments vont permettre d'orienter le choix. Pour les entreprises, les consommateurs et les différentes parties prenantes, la crédibilité du système se situe au premier plan : « *it must be fair, it should be quick, it should no cost too much* »⁴²⁵ (au sens de justice, rapidité et moindre coût)⁴²⁶. Le caractère technique des affaires de régulation des services financiers pourrait justifier le recours au régulateur au détriment du juge de droit

⁴²² Comme c'est le cas en Angleterre et en Suisse. La *Financial Services Authority* doit remettre un tel rapport au Trésor (*Financial Services and Markets Act 2000, Schedule 1 Section 10*), et la Commission fédérale des banques (CFB suisse) au Conseil fédéral (Art. 23, paragraphe 3 de la Loi bancaire).

⁴²³ Pour compléter ce raisonnement, v. infra n° 211.

⁴²⁴ Au Royaume-Uni, la FSA, est tenue de consulter les comités professionnels du secteur bancaire et financier ainsi que ceux des consommateurs.

⁴²⁵ C. Bellamy, « Le juge contrôleur du régulateur », in *Forum de la régulation*, M.-A. Frison-Roche et J. Marimbert [dir.], *Petites affiches*, 23 janvier 2003, n°17, p. 38 et s.

⁴²⁶ Pour une traduction générale.

commun; mais ce type de difficultés est aujourd'hui facilement surmonté grâce au renforcement des moyens d'action du juge tels que le recours à l'expertise technique, l'organisation des tribunaux en chambres spécialisées⁴²⁷. Les auteurs invoquent également un facteur temps relatif au délai nécessaire à l'obtention d'une décision par une juridiction, qui demeure long en matière de régulation dans le domaine bancaire et financier⁴²⁸. Le choix se fait aussi en faveur du régulateur dès lors qu'il s'agit d'examiner la marge de manœuvre dont jouissent ces autorités dans le règlement des litiges. Il est indéniable que le régulateur bénéficie d'un large pouvoir d'appréciation pour trancher les litiges qui lui sont soumis. Mis à part ces quelques fragments de discordance, les rapports entre régulateurs et juges se font sur une base de coopération et de complémentarité. L'interactivité entre le juge et le régulateur se joue en effet dans les deux sens.

140 - Le juge, complément du régulateur. Le régulateur peut lui-même faire appel au juge pour conforter sa décision. Cette intervention tient aussi aux limites affectant les pouvoirs du régulateur. Les pouvoirs de sanction attribués au régulateur étant toujours strictement limités par des textes législatifs, ce dernier est contraint d'avoir recours aux compétences plus larges du juge. Tel est le cas en matière de réparation du dommage subi par les opérateurs économiques ou en vue de prononcer des injonctions⁴²⁹ ou des astreintes. En effet, les décisions administratives des autorités de régulation, en dépit de leur nature exécutoire, ne bénéficient pas de l'ensemble des dispositions coercitives permettant d'assurer une bonne exécution des décisions. Dès lors, le recours au juge de droit commun peut s'avérer indispensable en cas de non respect d'une décision du régulateur.

Cette même collaboration se manifeste lorsque les autorités de régulation saisissent le parquet pour des faits susceptibles de justifier l'engagement de poursuites pénales. Dans cette hypothèse, le législateur organise précisément le recours au juge en complément du régulateur. C'est ainsi qu'au titre de l'article L. 621-20-1 du Code monétaire et financier⁴³⁰, l'AMF doit informer sans délai le Procureur de la République lorsque, dans le cadre de ses attributions, elle acquiert la connaissance d'un crime ou d'un délit. Elle doit transmettre à ce magistrat tous les renseignements, procès-

⁴²⁷ Cela ne semble pas satisfaire certains auteurs qui redoutent le manque de technicité qui « s'explique à la fois par la formation donnée aux futurs magistrats et, en amont, par la place insuffisante du droit commercial (sans parler du droit financier !) aux concours d'accès à l'ENM » : Y. Paclot, « Les propositions du groupe de travail sur la dépenalisation de la vie des affaires visant à supprimer le cumul de sanctions pénales et administrative en matière financière », *RD bancaire et financier*, mars-avril 2008, p. 2.

⁴²⁸ F. Dupuis-Toubol, « Le juge en complémentarité du régulateur » *in* Forum de la régulation, M.-A. Frison-Roche et J. Marimbert [dir.], *Petites affiches*, 23 janvier 2003, n°17, p. 17 et s.

⁴²⁹ Aux termes de l'article L. 621-14 II du Code monétaire et financier « le Président de l'AMF peut demander en justice qu'il soit ordonné à la personne qui est responsable de la pratique relevée de se conformer aux dispositions législatives ou réglementaires, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets ».

⁴³⁰ L'art. L. 621-20-1, Code monétaire et financier transpose l'art. 40 du Code de procédure pénale.

verbaux et actes qui y sont relatifs, sans pouvoir opposer le secret professionnel. « *La complémentarité* (de l'action du juge) *est donc totale* ». ⁴³¹

141 - Le régulateur, complément du juge. Le rapprochement entre les autorités de régulation et les juridictions peut aussi se faire dans le sens inverse où le régulateur joue le rôle d'auxiliaire de justice ou celui d'expert. Dans le domaine bancaire et financier, connu pour être technique et pointu, le régulateur peut contribuer au règlement des litiges portés devant les juridictions administratives ou judiciaires, dans les matières où le juge se heurte à des difficultés techniques. Les juges peuvent ainsi adresser des saisines pour avis des autorités de régulation. Généralement, le juge peut, d'une manière plus informelle, solliciter la coopération du régulateur en lui demandant d'intervenir en qualité *d'amicus curiae*, comme le prévoit l'article 143 du nouveau Code de procédure civile. ⁴³²

142 - Le juge, acteur de la régulation financière. Le juge participe à l'activité de régulation des services financiers d'une manière à la fois directe et indirecte. Le juge intervient d'un côté comme contrôleur. De part sa fonction naturelle, le juge est appelé à réformer la décision de l'autorité de régulation et exercer de ce fait une fonction de régulation de « deuxième niveau ». De surcroît, le juge est de plus en plus fréquemment sollicité en tant qu'acteur direct tenu de trancher des litiges sur le fondement des lois économiques et financières. L'exercice de cette fonction de régulation amène le juge à « *nuancer, infléchir, pervertir, voire contrarier la politique économique voulue par la loi. Le juge a donc une responsabilité dans l'orientation de la politique économique* » ⁴³³

143 – Conclusion. Qu'elle qu'en soit la formulation, la question de la complémentarité, de l'interaction entre autorités de régulation et juridictions est la « *question du dialogue* ». ⁴³⁴ Ce dialogue est inévitable dans un domaine spécifique tel que la régulation en droit bancaire et financier, construite sur la confrontation entre l'économie et le droit.

Conclusion du chapitre 1

144 – Évolution du débat. L'étude structurelle des autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier suscite une véritable perplexité dans le milieu juridique. La doctrine et la jurisprudence

⁴³¹ F. Dupuis-Toubol, *ibid.*

⁴³² A titre d'illustration, l'AMF doit obligatoirement être saisie pour avis par les autorités judiciaires en cas d'opération d'initié en application de l'article L. 466-1 du Code monétaire et financier. Pour l'application de dispositions entrant dans le champ de compétences de l'AMF, le président de l'Autorité peut être appelé par les juridictions civiles, pénales ou administratives en vue de déposer des conclusions et les développer oralement (Art. L. 621-20, Code monétaire et financier).

⁴³³ G. Canivet, « La responsabilité du système judiciaire dans l'exécution de la politique économique », table ronde sur la politique de concurrence, n 13, OCDE/OECD/GD/97/2000.

⁴³⁴ J.-J. Israël, « La complémentarité face à la diversité des régulateurs et des juges », *in* Forum de la régulation, M.-A. Frison-Roche et J. Marimbert [dir.], *Petites affiches*, 23 janvier 2003, n°17, p. 24.

ont tenté vainement de trouver une définition juridique de la notion de régulation financière. L'absence de définition consensuelle des autorités de régulation semble désormais acquise. Les autorités de régulation financières, qualifiées communément, en droit français, comme des autorités administratives indépendantes, sont identifiées grâce à des critères d'ordre organique ainsi que des critères formels liés à leur pouvoir d'action global. Leur intégration dans les catégories juridiques de droit commun, aussi controversée soit-elle, nous paraît justifiée. Situées entre les autorités juridictionnelles et les autorités administratives, les autorités de régulation financières jouissent d'une existence propre, légalement approuvée par le législateur.

Avec l'apparition d'une nouvelle génération d'autorités publiques de régulation, nous pouvons toutefois confirmer, à l'instar de la majorité de la doctrine, que le critère essentiel de qualification des autorités administratives indépendantes n'est plus désormais celui de l'indépendance. « *En fonction des buts recherchés, il devient possible d'imaginer que des autorités participant à la même forme d'intervention de l'État ne soient pas pour autant indépendantes (...). Seul le critère de l'objectif poursuivi et des contraintes qu'il impose pour sa réalisation devient de la sorte central. En d'autres termes, il semble peu productif d'assigner une nature juridique particulière à de telles institutions ou d'en faire définitivement une catégorie à part. Mais là où l'indépendance est requise, il peut devenir pertinent d'un point de vue pratique de rechercher pourquoi elle est prévue, dans quelle mesure elle est assurée et si elle permet à l'institution de remplir efficacement ses objectifs* ». ⁴³⁵

Le vif débat relatif à l'insertion des autorités de régulation dans le schéma institutionnel français est désormais clos « *sur le constat qu'elles ne conservent en tout état de cause qu'une nature administrative, même lorsqu'elles disposent de la personnalité morale* ». ⁴³⁶ L'indépendance des autorités de régulation n'est en effet valable que dans le cadre de la délégation que l'État confère à ces autorités pour défendre l'intérêt général ⁴³⁷. Cette appartenance à la sphère publique justifie la nécessité que les autorités de régulation aient des comptes à rendre à l'État (au sens d'*accountability*). Nous avons relevé que le contrôle parlementaire est aujourd'hui inexistant sous une forme directe. Il paraît effectivement regrettable que les présidents des autorités de régulation ne soient pas soumis à l'obligation de présenter un rapport annuel devant les commissions des

⁴³⁵ C. Hannoun, « Comment interpréter le désordre des autorités administratives indépendantes? », in Decoopman N. (dir.), *Le désordre des autorités administratives indépendantes, L'exemple du secteur économique et financier*, PUF, 2002, pp. 7-14.

⁴³⁶ M. Lombard, « Institutions de régulation économique et démocratie politique », *AJDA*, 14 mars 2005, pp. 530 et s.

⁴³⁷ M. Jean-François Lepetit, ancien président de la COB et ancien président du CMF notait à ce sujet que « nous vivons notre "indépendance" dans un sentiment d'appartenance à la sphère publique. Soyez assurés que tous les membres du Conseil (des marchés financiers) ont conscience de la responsabilité que l'État leur a confiée, pour mener à bien des missions d'intérêt général ». Voir J.-F. Lepetit, « État, juge et régulateur » in Forum de la régulation, M.-A. Frison-Roche et J. Marimbert [dir.], *Petites affiches*, 23 janvier 2003, n°17, p. 10.

finances de l'Assemblée nationale et du Sénat⁴³⁸. Le fonctionnement du cadre institutionnel des autorités de régulation en France aurait tout à gagner d'une telle réforme⁴³⁹. En tout état de cause, cela permettrait de répondre aux interrogations portant sur la légitimité des autorités.

Chapitre 2. La légitimité des autorités de régulation

145 – Un débat récurrent. Les écrits sur la nature des autorités de régulation, développée à profusion dans la littérature juridique, marquent l'abondance des débats sur l'inscription des autorités de régulation dans la démocratie politique⁴⁴⁰. C'est en effet sur cette quête de légitimité fonctionnelle que se penche la doctrine depuis de nombreuses années. Les institutions de régulation reposeraient, selon certains auteurs, sur un « *principe d'efficacité* », selon lequel « *la légitimité des autorités de régulation résulte du fait qu'elles remplissent efficacement leurs missions* ». ⁴⁴¹ Le respect des garanties procédurales a aussi pu être avancé pour pallier le « déficit démocratique » des autorités de régulation⁴⁴². « *La légitimité des autorités de régulation résulte(r)ait du respect des garanties formelles* »⁴⁴³, imposées par la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme,⁴⁴⁴ qui implique que ces autorités aient vocation à être responsables directement et entièrement de leurs agissements⁴⁴⁵.

⁴³⁸ Le Conseil des marchés financiers avait proposé l'introduction de l'obligation directe de rendre compte devant les autorités parlementaires dans le projet de loi sur les nouvelles régulations économiques. L'Assemblée nationale a rejeté cette proposition. Voir article 13 du *Projet de loi relatif aux nouvelles régulations économiques*, Rapport n° 5 (2000-2001), P. Marini, au nom de la commission des finances, 4 octobre 2000.

⁴³⁹ Comme c'est le cas en Allemagne où un Conseil d'administration (*Verwaltungsrat*), composé des membres du législatif et de l'exécutif, est tenu de surveiller l'activité du *BaFin*, en application de la loi relative à la Surveillance des Services Financiers, *FinDAG*, du 22 avril 2002 (BGBl I 2002, p. 1310). V. H. Lühmann, « Les autorités allemandes de surveillance et de régulation, gardiennes de la concurrence », *Revue française d'administration publique*, n°114 2005/2, p. 323 à 334.

⁴⁴⁰ Consulter l'article de Mme Martine Lombard, « Institutions de régulation économique et démocratie politique », *préc. p. 30*.

⁴⁴¹ A. Seban, « Les formes institutionnelles impliquées par le droit de la régulation », *Petites affiches 2002*, n° 110, p. 63.

⁴⁴² M. Lombard, *ibid.*

⁴⁴³ A. Seban, *ibidem*.

⁴⁴⁴. Des garanties de transparence, d'impartialité, de motivation de la décision et d'un débat contradictoire.

⁴⁴⁵ Le Conseil d'État a également rappelé dans son rapport public de 2001 que « l'indépendance ne saurait signifier irresponsabilité : tous les pays qui ont recouru aux autorités administratives indépendantes ont été confrontés à la nécessité de mettre en place des procédures par lesquelles les organismes administratifs dégagés de la tutelle ministérielle peuvent rendre compte de leur action aux pouvoirs politiques législatif, mais aussi exécutif. Cette surveillance n'entrave en rien l'indépendance fonctionnelle qui est reconnue aux autorités administratives indépendantes : elle est au contraire la condition de leur développement et la meilleure garantie de leur bon fonctionnement ».

Le Conseil constitutionnel a en effet constaté que le droit au recours contre les actes des autorités de régulation, reconnues comme des autorités administratives indépendantes, était, comme à l'égard de toute décision administrative, un impératif constitutionnel.⁴⁴⁶ Comme le précise M. Pierre Delvolvé, la plénitude du contrôle s'impose comme une condition d'existence de la prérogative du régulateur et de sa légitimité.⁴⁴⁷ L'illustration la plus significative de la consolidation de la légitimité fonctionnelle des autorités de régulation concerne la dichotomie introduite dans les différentes phases de la procédure de l'Autorité des marchés financiers⁴⁴⁸. Cette nouvelle génération d'autorité publique indépendante ouvre la voie vers une restructuration du cadre institutionnel français. Nous verrons ainsi au cours de ce chapitre que si l'étendue de la légitimité fonctionnelle des régulateurs semble établie (**Section 1**), il n'en est pas ainsi pour sa justification (**Section 2**).

Section 1. L'étendue de la légitimité fonctionnelle

146 – Évolution jurisprudentielle. Le débat sur la légitimité fonctionnelle des autorités de régulation suppose un examen attentif de l'état d'avancement de la jurisprudence en la matière. Initialement, les autorités administratives indépendantes, considérées comme des démembrements de l'État, étaient organisées selon une structure garantissant la recherche de l'intérêt général. L'organisation ainsi que la composition des autorités étaient soumises au respect d'un triptyque fondamental, basé sur les principes de collégialité, de transparence et de responsabilité. Cet ensemble de caractéristiques laissait présager de la légitimité des autorités de régulation. L'application de ces principes s'est avérée insuffisante pour garantir la crédibilité des institutions et leur acceptation tant par les organismes régulés que par les pouvoirs publics. Nous assistons désormais à un phénomène d'amplification des exigences anciennes, s'imposant spécialement à tout organe disposant de compétences répressives. Si le pouvoir répressif demeure très contesté, c'est notamment au regard des garanties procédurales des personnes, notamment des droits de la défense. La jurisprudence

⁴⁴⁶ Décision n° 86-217 DC du 18 septembre 1986, *Loi relative à la liberté de communication*, Recueil p. 141; *RJC*, p. I-283 ; *JORF* du 19 septembre 1986, p. 11294. Décision 88-248 DC du 17 janvier 1989, *Loi modifiant la loi n° 86-1067 du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication*, Recueil, p. 18, *RJC*, p. I-339 ; *JORF* du 18 janvier 1989, p. 754 ; Grande décision n° 42, p. 713, "C.S.A."

⁴⁴⁷ P. Delvolvé, « Le pouvoir de sanction et le contrôle du juge », in *La puissance publique l'organisation et le contrôle du marché*, *Petites affiches*, n° 18, 17 septembre 2001, p. 18 s. D'après l'auteur, « le régulateur ne pourrait pas licitement intervenir, c'est-à-dire intervenir en conformité avec le droit constitutionnel, d'une part, et avec le droit de la Convention européenne des droits de l'Homme, d'autre part, s'il n'existait pas un contrôle juridictionnel effectif ».

⁴⁴⁸ L'exemple de l'Autorité des marchés financiers est en effet évocateur. L'Autorité se caractérise par une structuration accentuée, qui permet de renforcer les droits de la défense en séparant l'organe d'enquête (le secrétaire général), l'organe décidant de la mise en cause (le collège plénier) et l'organe de sanction (la commission des sanctions).

judiciaire a signifié expressément la soumission des « *organismes indépendants dotés de véritables pouvoirs juridictionnels aux principes garantissant le procès équitable* »⁴⁴⁹.

Cet encadrement procédural que le législateur veut généraliser à l'ensemble des autorités de régulation présuppose une garantie d'un tout autre genre, *a fortiori* lorsque l'autorité de régulation acquiert la personnalité morale. L'attribution de la personnalité morale permet de responsabiliser les autorités de régulation. Cette responsabilité est un facteur essentiel dans la recherche de l'intérêt général puisque le régulateur se voit obligé de prouver à tout moment que chacune de ses décisions ou chacun de ses actes sont conformes à l'intérêt général⁴⁵⁰. Dans son action, le régulateur est désormais soumis à une double contrainte. La première est relative au respect des garanties procédurales applicables aux juridictions (§1). La deuxième concerne la soumission du régulateur au principe de la responsabilité civile (§2). Même si la possibilité de voir aboutir une telle action apparaît dérisoire, les pratiques et les décisions des régulateurs sont forcément influencées par ce statut.

§1- Les procédures juridictionnelles de l'autorité de régulation

147 – « Processualisation » des régulateurs. La complexité de ce débat est clairement exposée par le Premier Président Guy Canivet. La création des autorités de régulation, écrit-il, était inspirée par la volonté d'accroître l'efficacité de ces organismes en réduisant à l'essentiel les garanties de procédure accordées devant elles aux opérateurs économiques. La conception initiale des autorités de régulation était pensée « *anti-juridictionnelle* »⁴⁵¹. Néanmoins, les autorités juridictionnelles – la Cour de cassation ainsi que le Conseil d'État – suivies en cela par le législateur ont progressivement imposé le respect des garanties essentielles de procédure, aboutissant à une sorte de « *processualisation* » des autorités de régulation. La logique sous-tendant l'application de ces principes est aujourd'hui commune : « *Plus l'autorité a de larges pouvoirs de sanction ou de*

⁴⁴⁹ Rapport de la Cour de cassation, 1992, p. 19. Récemment, dans un arrêt du 6 février 2007, la Cour a annulé une sanction pécuniaire de 50.000 € infligée au dirigeant d'une société cotée (pour diffusion d'une information financière inexacte) et fait ainsi droit au pourvoi formé par l'intéressé sur le fondement d'une atteinte aux « *garanties du procès équitable prévues par l'article 6 de la CEDH* » : alors que le dirigeant avait sollicité en vain l'audition d'un témoin par la commission des sanctions de la COB, il n'avait même pas été répondu à cette demande. (Cass. Com., 6 février 2007, *Bull.* n°662, 1^{er} juin 2007, p. 1129).

⁴⁵⁰ E. Panagiotopoulou, A. Papamatthaiou, G. Petrakos, *La régulation dans le domaine du droit des marchés financiers*, Séminaire de Storck Michel, Université Robert Schuman, 2003.

⁴⁵¹ G. Canivet, « Propos généraux sur les régulateurs et les juges », *in* Forum de la régulation, M.-A. Frison-Roche et J. Marimbert [dir.], *Petites affiches*, 23 janvier 2003, n°17, p. 50.

règlement de conflits, plus les garanties qu'elle offre dans l'élaboration de sa décision doivent être adaptées ». ⁴⁵²

Le formalisme processuel applicable aux autorités de régulation a une étendue certes limitée – par rapport à celle des juridictions – mais réelle⁴⁵³. Plusieurs principes doivent être respectés par les autorités de régulation, lors du prononcé de la sanction, sous peine de vicier la procédure suivie et de transgresser ainsi les principes généraux de procédure. Les droits de la défense, le principe du contradictoire, l'égalité des armes, la présomption d'innocence, le principe d'impartialité de la procédure présentent à ce niveau une importance cruciale. Les autorités de régulation sont censées accomplir leurs missions comme le feraient les magistrats c'est-à-dire avec impartialité, objectivité et indépendance (A). Nous verrons que les règles de procédure applicables à ces autorités ont été volontairement réduites et schématisées afin de les adapter à la spécificité du domaine de la régulation (B).

A- L'application des garanties procédurales

148 – Arsenal procédural. Le Conseil constitutionnel a admis une acception large des pouvoirs accordés aux autorités de régulation, à condition que des contreparties soient garanties par ces autorités. La jurisprudence constitutionnelle a ainsi posé de sérieuses garanties de fond (a) ainsi que des garanties procédurales relatives au statut et au comportement des membres de l'autorité de régulation (b).

a) Des garanties de fond

149 - Principe de légalité. Le principe de la légalité des infractions et des sanctions connaît une interprétation stricte depuis le mouvement de pénalisation de la sanction administrative au sens de la CEDH⁴⁵⁴. En principe, l'autorité de régulation en charge d'un secteur déterminé, n'a le droit de sanctionner que la violation de dispositions qui font partie des législations réglementant son activité propre⁴⁵⁵. En matière d'assurance, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles n'est en mesure de sanctionner « *que la méconnaissance d'une disposition législative ou réglementaire spécifique à l'assurance, même non inscrite dans le Code des assurances, ou encore les pratiques*

⁴⁵² G. Canivet, *ibid.*

⁴⁵³ La tendance à la juridictionnalisation de la procédure devant les organes de régulation vaut également en Grande-Bretagne « au point que dans ce dernier pays a été fréquemment évoquée la nécessité d'organiser de manière systématique des mécanismes d'appel des décisions rendues, mais à condition que le législateur prévoit expressément une telle possibilité ». Sur cet aspect, voir la communication de Jean-Pierre Duprat, « La soumission des régulateurs à régulation », *AJDA*, 19 juin 2006, p. 1203 s.

⁴⁵⁴ Sur le mouvement de pénalisation, v. *supra* n° 120 s.

⁴⁵⁵ V. « légalité », in *Association Henri Capitant* (sous la dir. G. Cornu), *Vocabulaire juridique*, Quadrige/PUF, 8^{ème} éd., 2007.

qui mettent en péril la marge de solvabilité de l'assureur ou l'exécution des engagements qu'il a contractés envers les assurés, adhérents ou ayants droit ». ⁴⁵⁶ Cette interprétation rigoureuse du principe de la légalité est largement admise par la doctrine sous peine d'entraîner des conséquences absurdes. Il serait en effet incohérent d'« imaginer que l'autorité de régulation du secteur de l'assurance puisse infliger une sanction en raison de la méconnaissance par les sociétés soumises à son contrôle de règles du droit du travail, du droit de l'urbanisme ou du droit fiscal ». ⁴⁵⁷

Toutefois, cette interprétation connaît certains tempéraments que le régulateur est en droit d'exiger dans l'exercice de sa mission de contrôle et de surveillance des acteurs. Dans l'affaire *Société Dubus S.A* portant sur le contrôle prudentiel exercé par la Commission bancaire ⁴⁵⁸, le Conseil d'État fait une application large du principe de la légalité en jugeant dans son dix-huitième considérant qu'« il incombe à la Commission bancaire de sanctionner non seulement la méconnaissance des dispositions applicables aux établissements de crédit et aux prestataires de services d'investissement, mais également les manquements aux règles du droit comptable applicables à tous les commerçants, en vertu des dispositions du Code de commerce, dès lors que ces règles sont indissociables des exigences de régularité formelle comptable prévues par le Code monétaire et financier » ⁴⁵⁹

150 - Non rétroactivité de la loi pénale la plus sévère. La jurisprudence transpose aux sanctions administratives des autorités de régulation le principe constitutionnel de non-rétroactivité des lois pénales plus sévères. Dans l'affaire *Société CNP Assurances*, sur la détermination des règles applicables, le Conseil d'État juge que « sont seuls punissables les faits constitutifs d'un manquement à des obligations définies par des dispositions législatives ou réglementaires en vigueur à la date où ces faits ont été commis ». ⁴⁶⁰

151 - Principe de la personnalité des peines. Le principe de la personnalité des peines implique que « nul n'est punissable que de son propre fait ». ⁴⁶¹ Selon le Conseil d'État, l'ACAM ne commet

⁴⁵⁶ CE, Sect., 17 novembre 2006, n° 276926, *Société CNP Assurances*, conclusions P. Collin, cons. 19.

⁴⁵⁷ J.-M. Sauvé « Justice administrative et autorités de régulation », *Colloque EFB-Dalloz*, 9 avril 2008, texte disponible à l'adresse www.conseil-etat.fr/ce/actual/discours_vp/coll-efb-dalloz.pdf

⁴⁵⁸ L'objet du litige porte sur la décision de la Commission bancaire interdisant la Société Dubus S.A, sur le fondement du 3° du I de l'article L. 613-21, Code monétaire et financier, d'autoriser le maintien de soldes débiteurs à vue des comptes de ses clients au-delà des délais de quinze et trente jours prévus par l'article 5 du règlement n° 98-05 du Comité de la réglementation bancaire et financière, ainsi que toute opération nouvelle pouvant avoir pour effet d'augmenter un solde débiteur.

⁴⁵⁹ CE, Sect. 25 juil. 2007, n° 266735, A, *Société Dubus S.A.*

⁴⁶⁰ CE, Sect. 17 novembre 2006, n° 276926, *Société CNP Assurances*, cons. 3.

⁴⁶¹ Le Conseil constitutionnel affirme ce principe en application des articles 8 et 9 de la Déclaration des droits de l'Homme et du citoyen. Voir Décision n° 99-411 DC du 16 juin 1999, *Rec. P.* 7, cons. 7 : « En l'absence d'événement de force majeure [...] le refus du titulaire du certificat d'immatriculation d'admettre sa responsabilité personnelle dans la commission des faits [...]

pas d'erreur de droit « *en décidant d'étendre son contrôle aux activités d'une association* », à laquelle les assurés doivent adhérer et qui a souscrit les contrats d'assurance commercialisés par la société contrôlée.⁴⁶²

b) Des garanties de procédure

152 - Plan. L'étude de la procédure de sanction engagée par la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers nous a permis de constater la volonté du législateur de respecter particulièrement les droits de la défense pendant le déroulement de la procédure. Soucieux de mettre un terme aux contentieux purement procéduraux, le législateur a amélioré sensiblement le niveau des garanties procédurales, portant tant sur le principe de contradiction que sur le respect de la garantie d'équité⁴⁶³.

153 - Le principe du contradictoire. Le caractère contradictoire de la procédure est le pilier essentiel des droits de la défense. Ce principe général du droit est présenté par le Conseil d'État comme une des « *garanties essentielles des justiciables* » qui implique en matière pénale, donc que ce soit devant le juge ou devant l'autorité de régulation, le droit pour les parties à un procès de prendre connaissance des pièces du dossier et des observations faites par l'autre partie et de pouvoir en débattre devant le juge. L'application exigeante que fait la Cour européenne de sauvegarde des Droits de l'Homme du principe du contradictoire a conduit les autorités réglementaires françaises à intervenir et à combler les défaillances du système de sanctions infligées par les autorités de régulation financière, en vue de garantir aux justiciables des droits concrets et effectifs et non point théoriques ou illusoire⁴⁶⁴. Depuis un décret du 31 juillet 1997, la personne poursuivie a le droit d'être auditionnée à sa demande par le rapporteur et doit être informée par écrit des conclusions du rapporteur.⁴⁶⁵

seraient constitutifs d'une faute personnelle ; [...] qu'est ainsi respecté le principe, résultant des articles 8 et 9 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen, selon lequel nul n'est punissable que de son propre fait ».

⁴⁶² CE, 30 mars 2007, n° 277991, B, *Société Prédicat*, cons. 4.

⁴⁶³ Cela ne semble pas satisfaire certains auteurs qui relatent l'atteinte aux droits de la défense au cœur même d'une enquête de l'AMF. Trois exemples « topiques » sont choisis parmi d'autres pour illustrer ce manquement. C'est le cas de « la violation du secret de l'enquête, l'opacité de l'enquête quant aux personnes entendues et aux pièces saisies, et la notification de griefs sans que l'intéressé ne se soit préalablement expliqué sur ceux-ci ». V. E. Daoud et E. Mercinier, « Le respect des droits de la défense par l'AMF : mythe ou réalité ? », *Revue Décideurs, Stratégie Finance Droit*, n°86, p. 72-73.

⁴⁶⁴ S. Guinchard, « Le procès équitable: garantie formelle ou droit substantiel? », *Mél. Farjat*, 1999, p. 139, spéc. p. 143 et 155.

⁴⁶⁵ V., Décret n° 97-774 du 31 juillet 1997; F. Bucher, « Vers un progrès des droits de la défense devant la COB », *Rev. soc.*, 1997, p. 481 ; C. Ducouloux-Favard et N. Rontchvesky, « La procédure de sanction administrative des infractions boursières après le décret n° 97-774 du 31 juillet 1997 », *Bull. Joly Bourse*, 1998, p. 107; E. Dezeuze, « La réforme de la procédure de sanctions administratives de la Commission des opérations de bourse (à propos du décret 97-774 du 31 juillet 1997) », *JCP éd. E*, 1997, I, 709 ; Communiqué COB, 18 fév. 1999, *Bull. COB*, fév.

Le caractère contradictoire de la procédure est désormais assuré. Le prononcé des sanctions qui relève de la commission des sanctions, statuant par décision motivée⁴⁶⁶, ne peut en effet être admis qu'en l'absence du rapporteur et après procédure contradictoire⁴⁶⁷. A ce principe s'attache l'exigence de publicité des audiences⁴⁶⁸, étant donné que la séance peut être publique à la demande de l'une des personnes concernées, sous réserve d'atteinte à l'ordre public, la violation du secret des affaires ou de tout autre secret protégé par la loi.⁴⁶⁹

Le Conseil d'État a introduit une interprétation plus large du principe de contradictoire. Dans un arrêt du 27 octobre 2006, *A. M. Parent et autres*⁴⁷⁰, la Haute juridiction administrative précise le caractère contradictoire de la procédure au sens non plus de l'article 6-1 mais du « §3 de l'article 6, qui exige la communication préalable des griefs, [...] qui impose que la personne poursuivie dispose de temps pour se défendre, [...] lui donne droit de se défendre elle-même ou de recourir à l'assistance d'une personne de son choix, [...] qui garantit l'égalité des droits pour l'audition des témoins [...] et qui prévoit la possibilité d'une assistance gratuite d'un interprète »⁴⁷¹. Le Conseil d'État complète la jurisprudence européenne en précisant pour la première fois que ces critères sont requis « pour garantir, dès l'origine de la procédure, son caractère équitable par le respect de la conduite contradictoire des débats ».⁴⁷²

154 - État des garanties d'équité. La décision d'une autorité de régulation doit être rendue conformément aux principes du procès équitable⁴⁷³. Cela suppose que l'organe de décision soit

1999, p. 31; B. de Belval, « Procédures et Commission des opérations de bourse: à l'occasion du décret du 31 juillet 1997 »; M-A. Frison-Roche, « Les garanties de la défense dans les procédures de sanction devant la COB (annotations) », *Rev. dr. bancaire*, oct. 1997, p. 182.

⁴⁶⁶ Le principe de motivation des décisions est imposé par la loi à l'Art. L. 621-15, IV, Code monétaire et financier.

⁴⁶⁷ Art. L. 621-15, IV, Code monétaire et financier.

⁴⁶⁸ Néanmoins, « l'anonymat des personnes physiques visées par la décision de la commission des sanctions de l'AMF (...) devra être préservé lors des mesures de publication de ladite décision » (AMF, Commission des sanctions, déc., 28 sept. 2006, *Revue AMF* 2007, n° 40, p. 237). Selon les termes de M. Thierry Bonneau, cette anonymisation d'avère indispensable « si la publication intervient avant l'épuisement des recours contre la décision de sanction ». V. Th. Bonneau, « Publication des décisions de sanction », in *Titres et marchés, RD bancaire et financier*, n° 1, janv.-févr. 2008, p. 50.

⁴⁶⁹ Art. 20, Décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003. Ces dispositions évoquent celles de l'article L. 463-4 du Code de commerce organisant la protection du secret des affaires devant le Conseil de la concurrence.

⁴⁷⁰ CE, 27 oct. 2006, n° 276069, *A. M. Parent et autres*, Bull. 2006 I, n° 388, p. 375 ; *Dr. Sociétés* 2007, comm. 55, note Th. Bonneau ; *RD bancaire et financier* 2007, comm. 86, note D. Bompoin.

⁴⁷¹ CE, 27 oct. 2006, n° 276069, *A. M. Parent et autres*, *Ibid*, cons. 4.

⁴⁷² En revanche, le Conseil d'État constate que « le droit à l'assistance gratuite d'un avocat relève des garanties propres à l'exercice de procédures juridictionnelles » et sa méconnaissance ne peut par conséquent être utilement invoquée par des requérants à l'encontre d'une décision des autorités de régulation.

collégial, que la décision rendue ait été motivée, rendue en toute indépendance et impartialité et proportionnellement au but poursuivi.

155 - Collégialité. La garantie première dont bénéficient à la fois les parties prenantes et l'autorité elle-même tient au principe de collégialité. Le fonctionnement des autorités administratives indépendantes dans le domaine bancaire et financier est basé sur une structure collégiale qui est un élément fort de l'indépendance. Comme nous l'avons examiné dans la partie précédente⁴⁷⁴, par le biais notamment des délibérations collectives sur des sujets importants, cette collégialité permet une meilleure prise en compte de l'intérêt général et garantit ainsi l'objectivité et la compétence de l'autorité de régulation. Dans le but de renforcer la collégialité des autorités et éviter tout conflit d'intérêt, leur fonctionnement est souvent pensé par consensus.

156 - Motivation des décisions. La motivation des décisions des autorités administratives indépendantes ne semble pas soulever de problème. Dès l'instant où nous sommes en présence d'un droit de recours juridictionnel (tant devant les juridictions de l'ordre judiciaire ou administratif), cet impératif est pleinement et systématiquement exigé. La garantie de la motivation pousse le raisonnement plus loin puisqu'elle assure également une fonction de compréhension, voire d'apprentissage des décisions rendues par les autorités. C'est en ce sens que s'est exprimé le président Canivet à propos de la motivation en constatant que « *sa raison d'être est de permettre aux intéressés de s'assurer qu'ont réellement été méditées les raisons de la décision et que l'acte qui fait grief à leurs droits n'est pas le fruit du hasard ou de l'arbitraire* »⁴⁷⁵. La motivation va de pair avec le principe de transparence.

157 - Principe de transparence. Le principe de transparence est une autre contrainte indispensable au fonctionnement légitime des autorités de régulation. La transparence joue vis-à-vis des établissements contrôlés, du pouvoir exécutif, du Parlement et plus généralement du public. En d'autres termes, les décisions et orientations qui émanent de ces organismes devraient être systématiquement publiées, avec explication des motivations et moyens employés⁴⁷⁶. Les acteurs du marché n'ont-ils pas le droit d'exiger de recevoir la lisibilité et la sécurité dont le marché a

⁴⁷³ Pour M. Serge Guinchard, la notion de procès équitable, entendu dans le sens d'équilibre à réaliser et de promotion d'un idéal de justice, englobe toutes les garanties imposées par la jurisprudence européenne : S. Guinchard, « Le procès équitable: garantie formelle ou droit substantiel? », *Mél. Farjat*, 1999, p. 139, spéc. n° 20 et 27.

⁴⁷⁴ Sur l'indépendance institutionnelle des autorités de régulation, v. supra n° 99 s.

⁴⁷⁵ G. Canivet, « Régulateur et juges : conclusions générales », *Petites affiches*, n° 17, 23 janvier 2003, p.50

⁴⁷⁶ Prenons l'exemple de l'AMF dont la publicité des prises de position constitue l'un des principaux moyens d'action. Aux termes de l'article L. 621-19 du Code monétaire et financier, l'Autorité est tenue de présenter chaque année un rapport public au président de la République et au Parlement, faisant état de toutes les affaires suivies. Aussi, une large publicité est faite autour des enquêtes et actions menées par cette autorité (Art. L. 621-18, Code monétaire et financier).

besoin ? Aussi la transparence devrait être pensée dans le souci d'assurer la continuité de la jurisprudence en vue d'accroître la sécurité juridique.

158 - Principe de proportionnalité. Le montant de la sanction prononcée par l'AMF doit respecter le principe de proportionnalité, c'est-à-dire « être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements ».⁴⁷⁷

159 - Principe d'impartialité. L'usage des pouvoirs des autorités administratives indépendantes est encadré par le principe fondamental d'impartialité. Nous vous proposons de revenir sur cette notion d'impartialité qui a donné lieu à la jurisprudence la plus abondante, tout à la fois de la Cour européenne des droits de l'Homme et des juridictions internes, autant dans l'ordre judiciaire qu'administratif⁴⁷⁸.

Le principe d'impartialité fait partie des normes classiques de procédure administrative imposées à toute autorité administrative.⁴⁷⁹ L'impartialité caractérise la qualité d'un homme, d'une structure ou d'une procédure qui assure l'application neutre de la règle. Les autorités administratives indépendantes, qui sont tenues d'appliquer les règles qui leur ont été imposées par le politique, doivent toujours le faire d'une façon impartiale c'est-à-dire « en toute justice et équité »⁴⁸⁰. Cette impartialité est garantie par l'absence d'injonction possible d'un ministre.

Nous retrouvons à ce niveau la dialectique tautologique entre l'indépendance des autorités de régulation, indépendantes pour mieux être impartiales (pouvoir d'impartialité pour éviter les captures par le politique), et leur rattachement automatique au pouvoir législatif qui les contraint au respect des règles d'intérêt général (devoir d'impartialité).

La Cour européenne des Droits de l'Homme réserve une interprétation stricte au principe d'impartialité⁴⁸¹. Sur le principe général d'impartialité, M. Antoine Louvaris nous rappelle que

⁴⁷⁷ Paris, 2 mars 2004, *Bourgoin*, Rev. AMF, n°2, avril 2004, p.19 : la Cour considère que « compte tenu de la gravité des manquements constatés à la bonne information du public, des avantages que le dirigeant en avait tiré en restant à la tête des sociétés du groupe et du préjudice qui en était résulté pour les investisseurs, du fait notamment que le titre ait perdu en quelques mois près de la moitié de sa valeur, la Commission avait fait une juste application du principe de proportionnalité en prononçant une sanction pécuniaire de 250 000€ et en décidant de publier sa décision ».

⁴⁷⁸ S. Etoa et J.-M. Moulin, *préc.* p. 112.

⁴⁷⁹ Le Conseil constitutionnel a rappelé l'« obligation d'impartialité » qui s'impose à toute autorité administrative, spécialement aux autorités indépendantes. Voir Cons. const., 28 juillet 1989, n° 89-260 DC, Rec. Cons. const., p. 215 ; RFD adm. 1989, p. 671, note B. Genevois.

⁴⁸⁰ V. « impartialité », in *Association Henri Capitant* (sous la dir. G. Cornu), *op. cit.*

⁴⁸¹ Dans un arrêt du 27 juin 2002, la Cour d'appel de Paris annule une décision de sanction administrative de la COB au motif que la décision ne précisant pas le nom des membres ayant délibéré, elle « ne permet pas de contrôler qu'elle aurait été rendue dans le respect des principes d'indépendance et d'impartialité garantis par la CEDH » (CA Paris, 27 juin 2002, *D.*, 2002, p. 2335, obs. A. Lienhard ; *Bull. Joly Bourse*, 2002, p. 436, § 77, note Th. Bonneau ; *RTD com*, 2002, p. 705, obs. N. Rontchevsky ; V. de Senneville, « Deux sanctions de la COB annulées par la cour

l'«on oppose classiquement, dans l'application de l'article 6 de la Convention européenne, l'impartialité subjective du juge, suivant laquelle le juge doit, dans ses choix, être personnellement et effectivement impartial, et l'impartialité objective, qui implique que la juridiction apparaisse, selon les faits de chaque espèce, compte tenu de son organisation, de sa procédure et de ses compétences, comme insusceptible de faire naître le moindre doute sur son impartialité, spécialement aux yeux de l'accusé »⁴⁸². La Cour européenne consacre l'exigence d'impartialité objective qui tient à l'organisation d'un tribunal. Afin de garantir une indépendance objective du tribunal, la Cour condamne l'exercice effectif par un ou plusieurs juges des deux fonctions d'instruction et de jugement. Ce même raisonnement fut transposé auprès des autorités de régulation, au regard de leur fonction quasi-juridictionnelle.

160 - Impartialité subjective. Auprès des juridictions françaises, plusieurs questions ont été soulevées au regard du devoir d'impartialité. Les autorités de régulation sont tenues de garantir le respect du principe d'impartialité sous toutes ses formes et couleurs. L'impartialité subjective fait l'objet d'un dense courant jurisprudentiel. Les décisions du Conseil d'État en la matière ont permis de dégager les principes fondamentaux. Nous retenons ainsi que dans tous les cas où un membre de la Commission des sanctions est personnellement impliqué dans le litige, la solution de l'annulation de la décision de la Commission des sanctions est instantanée. Des critères précis permettent d'apprécier l'impartialité subjective apparente de l'intéressé, à savoir la nature et l'importance du litige, la nature des responsabilités exercées par l'intéressé au sein de la structure en litige et son degré de connaissance du litige. Ainsi dans l'affaire *Société Europe, Finance et Industrie et Thannberger*⁴⁸³, le Conseil d'État annule la décision de la Commission des sanctions pour atteinte au principe d'impartialité subjective d'un de ses membres qui « appartenait au comité exécutif d'un groupe bancaire français dont l'une des filiales était impliquée dans un différend financier persistant avec la société [sanctionnée, ce différend ayant été] porté à la connaissance des instances centrales de ce groupe et, notamment, d'une personne siégeant comme l'intéressé au comité exécutif ».⁴⁸⁴

En tout état de cause, le vote relativement récent de la loi du 17 décembre 2007 devrait mieux garantir l'impartialité objective des membres de la commission des sanctions. En effet, cette nouvelle loi introduit une faculté de récusation d'un membre de la commission des sanctions de l'AMF « à la demande de la personne mise en cause s'il existe une raison sérieuse de mettre en

d'appel de Paris », Les Echos, 5 Juillet 2002, p. 13).

⁴⁸² Voir A. Louvaris, « Impartialité des organes de régulation (à propos de la Commission bancaire) », *D* 2001, n°32, p. 2665 s

⁴⁸³ CE, 30 mai 2007, n° 288538, B, *Société Europe, Finance et Industrie et Thannberger*, cons. 6. ; Banque et droit 2007, n° 114, p. 23, obs. H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet.

⁴⁸⁴ CE, 30 mai 2007, *Ibid.*

doute son impartialité ». ⁴⁸⁵ La récusation est directement inspirée du dispositif en vigueur devant les juridictions administratives ⁴⁸⁶ et renvoie à un décret en Conseil d'État pour les modalités de sa mise en œuvre. ⁴⁸⁷

161 - Impartialité objective. Sur la question de l'impartialité objective, les juridictions françaises se sont penchées sur les conditions requises afin que la participation du rapporteur au délibéré concorde avec l'impératif d'impartialité objective. Ensuite, les autorités suprêmes ont répondu à la question de la compatibilité de l'auto-saisine avec l'exigence d'équité. Enfin, l'impératif d'impartialité a été confronté à l'extraordinaire cumul de pouvoirs des autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier.

Sur la question des attributions du rapporteur, la Cour de cassation a retracé clairement les contours du rôle du rapporteur au sein de feu la Commission des opérations de bourse (COB) ⁴⁸⁸. Dans un arrêt du 5 février 1999, arrêt *COB c/ Oury*, la Cour de cassation condamne la confusion des fonctions d'instruction et de jugement dans la personne du rapporteur du seul fait de sa participation au délibéré de la formation disciplinaire de l'autorité de régulation. Validant l'analyse faite par la Cour d'appel, la Haute juridiction de l'ordre judiciaire, estime que la participation du membre du collège de la COB, désigné comme rapporteur de l'affaire au délibéré de la formation de jugement, contrevient au principe d'impartialité objective consacré dans l'article 6-1 de la Convention européenne des Droits de l'Homme, en ce qu'il l'amène à préjuger du litige. Pour la juridiction suprême, la participation du rapporteur aux débats est en soi contraire au principe d'impartialité. Cette même exigence a été faite à l'encontre du rapporteur et du rapporteur général du Conseil de la concurrence, alors même qu'ils ne prenaient pas part au vote ⁴⁸⁹. A la suite de ces condamnations, les organismes de régulation ont modifié leur règlement intérieur en privant le rapporteur de délibéré ⁴⁹⁰.

La position de la Haute juridiction administrative a laissé planer davantage d'hésitations avant de rejoindre celle de la Cour de cassation. Certes, depuis l'arrêt Didier du 3 décembre 1999 ⁴⁹¹, le

⁴⁸⁵ Loi n° 2007-1774 du 17 décembre 2007 portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans les domaines économiques et financiers, *JORF* 18 déc. 2007, p. 20354, art. 11.

⁴⁸⁶ Art. L. 721-1, Code de justice administrative.

⁴⁸⁷ M. Galland, « Alertes. Instruments financiers, marchés financiers et sociétés cotées », *Rev. de droit banc. et fin.*, n° 2, mars-avril 2008, p. 9.

⁴⁸⁸ La loi sur la sécurité financière du 1^{er} août 2003 a procédé à la fusion de la Commission des opérations de bourse et du Conseil des marchés financiers au sein d'un organisme de régulation unique : l'Autorité des Marchés Financiers.

⁴⁸⁹ Cass. Com. 5 oct. 1999, *SNC Campenon Bernard SGE*, JCP G 2000, II, 10255, note E. Cadou.

⁴⁹⁰ Pour la COB, la modification du règlement intérieur est intervenue par une décision du 16 février 1999, JCP G 1999, III, 20050.

⁴⁹¹ CE, sect., 3 déc. 1999, *Didier*, Rec. CE, p. 399 ; D. 2000, AJ p. 62, obs. Boizard ; AJDA 2000, p. 126, chon. M. Guyomar et P. Collin ; JCP 2000. II. 10267, note F. Sudre.

Conseil d'État consacre l'application directe des règles procédurales tirées de la CEDH, cependant il en fait une interprétation restrictive. A la différence de ce qui avait été retenu par la Cour de cassation dans la jurisprudence *Oury*, le Conseil d'État estimait que la participation du rapporteur au délibéré, près du Conseil des marchés financiers, ne vicie pas systématiquement la procédure de sanction. L'atteinte au principe d'impartialité objective dépend en définitive de la nature exacte des fonctions exercées par cet organe au moment de l'instruction de l'affaire. Le rapporteur, qui n'est pas à l'origine de la saisine, ne formule pas des mesures de contrainte représentant un pré-jugement de culpabilité. Aucune mesure ne justifie dans ce cas l'assimilation du rapporteur au juge d'instruction en matière pénale.

Un rapprochement de jurisprudence est néanmoins constaté depuis l'arrêt *M. P.* du 23 mai 2000⁴⁹². Les solutions des deux juridictions suprêmes semblent en effet converger. En retenant que le bâtonnier de l'Ordre des avocats de Dôle « *ne peut ni présider la formation disciplinaire, ni participer au délibéré* » dans le cadre d'une procédure dirigée à l'encontre d'un avocat, la première chambre civile de la Cour de cassation modifie pour la première fois la motivation retenue dans l'arrêt *Oury*, fondée sur une présupposition d'atteinte au principe d'impartialité⁴⁹³.

Nous constatons néanmoins que la question de la participation du rapporteur au délibéré de la formation disciplinaire perd quelque peu de son acuité, du moins dans le cadre de l'organisation de la nouvelle Autorité des marchés financiers, depuis que le législateur a introduit une distinction structurelle des fonctions d'accusation, de poursuite et de jugement.⁴⁹⁴ Le législateur ayant conçu la Commission des sanctions comme un organe indépendant, le Conseil d'État reconnaît son impartialité par rapport à l'activité des autres structures de l'Autorité des marchés financiers.⁴⁹⁵

162 - Saisine d'office. Cette tendance du Conseil d'État de conserver aux exigences procédurales un champ d'application résiduel s'est manifestée également à l'égard du pouvoir d'auto-saisine des autorités de régulation, c'est-à-dire la faculté pour l'autorité « *de se saisir de son propre*

⁴⁹² Cass. civ. 1, 23 mai 2000, 97-19.169, Bull. 2000 I n° 151 p. 99.

⁴⁹³ Cette constatation a été posée dans les termes reproduits par M. le Conseiller d'État, Jean-Louis Dewost, « Les autorités indépendantes de régulation, le droit de la concurrence et le contrôle du juge », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 2, Presses de Sciences Po et Dalloz, vol. 2, 2004, pp. 42-43.

⁴⁹⁴ V. infra n° 201 s.

⁴⁹⁵ A titre d'illustration, un prestataire de services ne peut contester l'impartialité de la commission des sanctions en se prévalant de la circonstance qu'à l'occasion de l'opération contestée, la Commission des opérations de bourse a apposé son visa sur le prospectus simplifié. Le Conseil d'État juge que « l'impartialité de la Commission des sanctions, dont le législateur a assuré l'indépendance à l'égard des autres organes de l'Autorité des marchés financiers, ne saurait être utilement contestée à ce titre ». Voir dans CE, 30 mai 2007, n° 288538, B, *Société Europe, Finance et Industrie et Thannberger*, op. cit.

mouvement d'affaires entrant dans son domaine de compétence »⁴⁹⁶. Dans l'arrêt *Société Habib Bank Ltd* du 20 octobre 2000⁴⁹⁷, le Conseil d'État valide le pouvoir de saisine d'office de la Commission bancaire prévu expressément par l'article 17 de la Loi du 12 juillet 1990, vis-à-vis de l'exigence d'équité énoncée par les stipulations de l'article 6-1 CEDH. Toutefois, la décision de la Haute juridiction administrative s'inscrit dans le courant jurisprudentiel étant donné qu'elle impose que l'auto-saisine par la Commission bancaire se fasse à travers un acte « *qui sous peine d'irrégularité de la décision à rendre, ne doit donner à penser que les faits visés sont d'ores et déjà établis ou que leur caractère répréhensible au regard des règles ou principes à appliquer est d'ores et déjà reconnu* »⁴⁹⁸. En d'autres termes, aucune mesure ne s'oppose à l'acte d'auto-saisine dès l'instant qu'il ne contient aucune marque d'opinion préétablie⁴⁹⁹.

Les arrêts *Banque d'escompte et Wormser frères réunis* et *Société Dubus SA* du 30 juillet 2003⁵⁰⁰, dans deux affaires mettant en cause la Commission bancaire, illustrent la continuité de la jurisprudence soumettant les autorités administratives dotées d'un pouvoir de sanction au respect des principes du procès équitable énoncés par l'article 6-1 de la Convention européenne des Droits de l'Homme⁵⁰¹. Dans un considérant de principe, le Conseil d'État juge que « *l'attribution par la loi à une autorité administrative du pouvoir de fixer les règles dans un domaine déterminé et d'en assurer le respect, par l'exercice d'un pouvoir de contrôle des activités exercées et de sanction des manquements constatés, ne contrevient pas aux exigences rappelées par l'article 6 §1, de la Convention européenne des droits de l'Homme et des libertés fondamentales dès lors que ce pouvoir de sanction est aménagé de telle façon que soient assurés des droits de la défense, le caractère contradictoire de la procédure et l'impartialité de la décision* ».

163 - Cumul de pouvoirs. Par un arrêt du 7 mars 2000 concernant la société KPMG Fiduciaire de France⁵⁰² (*Klynveld – Peat – Marwick – Goerdeler*) la Cour d'appel de Paris va se prononcer sur la compatibilité du principe d'impartialité avec le cumul de pouvoirs de l'autorité de régulation des

⁴⁹⁶ R. Chapus, *Droit du contentieux administratif*, Domat Montchrestien, 13^e édit. 2008, p. 954.

⁴⁹⁷ CE sect., 20 octobre 2000, *Société Habib Bank Limited*, Rec. p. 433, JCP G 2001, I, 104459 ; A. Louvaris, *préc. p. 137* ; AJDA 2000, p. 1001, chron. MM. Guyomar et Collin ; p. 1071, note P. Subra de Bieusses. Voir dans le même sens CE, 30 juillet 2003, *Sté Dubus SA*, AJDA 2004, p. 26, note A. Laget-Annamayer.

⁴⁹⁸ CE sect., 20 octobre 2000, *Société Habib Bank Limited*, Rec. p. 433, cons. 3.

⁴⁹⁹ Voir pour un raisonnement similaire appliqué à la CCAMIP et l'ACAM : Section, 17 novembre 2006, n° 276926, *Société CNP Assurances*. Sur la critique de ce pouvoir spécifique, voir M. Collet, « De la consécration à la légitimation. Observations sur l'appréhension par le juge des autorités de régulation », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Les régulations économiques, légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p. 38.

⁵⁰⁰ A. Laget-Annamayer, « Les pouvoirs de sanction de la Commission bancaire » AJDA, 12 janvier 2004, p. 26.

⁵⁰¹ Dans les affaires *Banque d'Escompte* et *Dubus*, la loi ne prévoit pas expressément la faculté de saisine d'office de la Commission bancaire. Le Conseil d'État reconnaît que l'auto-saisine n'est pas en soi « contraire à l'exigence d'équité du procès ».

marchés financiers. Si l'ensemble des fonctions de poursuite, d'instruction et de jugement demeure conciliable avec l'exigence d'impartialité, le rôle particulier du président de la Commission des opérations de bourse (COB) et du rapporteur vicie l'ensemble de la procédure, de même que l'intervention des membres du Collège à toutes les phases de la procédure ayant conduit à la sanction. Suite à cette affaire, le Gouvernement adoptera un décret en Conseil d'État⁵⁰³ en vue répartir les compétences des principaux organes au sein de la COB et pallier de ce fait les manquements à l'impartialité apparente. De la sorte, le directeur général des services détient une compétence propre. A sa demande, le président du Collège désigne un rapporteur qui procède à la phase d'instruction de l'affaire et notifie les griefs à la personne mise en cause. Les autorités de régulation des services financiers sont désormais tenues de prévoir dans leur règlement intérieur les conditions de mise en exergue du pouvoir de sanction. Cependant, les remarquables évolutions du droit français, par le biais des textes réglementaires nouveaux ou des modifications au sein des règlements intérieurs des autorités n'ont pas mis fin au mouvement de « *bric-à-brac jurisprudentiel* »⁵⁰⁴ face aux garanties du procès équitable. Un projet d'intégration légale des contraintes procédurales imposées par les juridictions européennes ne tardera pas à jaillir.⁵⁰⁵

Le principe d'impartialité, qui avait donné lieu comme constaté à un contentieux soutenu, est désormais bien respecté au stade du délibéré, dans la mesure où ni le rapporteur, ni le commissaire du Gouvernement ne peuvent être présents lors des délibérations. La formation statue en la seule présence de ses membres et d'un agent de l'AMF faisant office de secrétaire de séance.⁵⁰⁶

164 – En définitive. Nous constatons que ces principes sont aujourd'hui finalement acquis. Toute autorité de régulation dotée d'un pouvoir de sanction est tenue de respecter les garanties procédurales⁵⁰⁷. Nous relevons que même en matière d'assurance, les trois grands principes

⁵⁰² CA Paris, 1^{ère} ch., 7 mars 2000, *Société KPMG Fiduciaire de France*, D. 2000, AJ p. 212, obs. Boizard ; JCP 2000, II, n° 10408, note R. Drago ; Bull. Joly Bourse, 2000, §51, p. 244, note N. Rontchevsky.

⁵⁰³ Décret n°2000-721 du 1^{er} août 2000, JO 2 août, p. 11939.

⁵⁰⁴ F. Sudre, note sous CE, sect. 3 déc. 1999, JCP, éd. G, 2000, I, 10267, p. 422 et s.; *contra* P. Zavoli considère que « *bien loin de constituer un bric-à-brac jurisprudentiel [...] on peut constater que nos juridictions françaises se rejoignent pour soumettre les autorités de régulation aux exigences du procès équitable* », in « L'emprise de la Convention européenne des droits de l'Homme sur les autorités de régulation ou le jeu des apparences », JCP Cahiers de Droit de l'Entreprise, n° 2, 6 mai 2004, p. 6 s. spéc. p. 9.

⁵⁰⁵ V. sur ce point infra n° 182 s.

⁵⁰⁶ Art. 20-III, Décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003.

⁵⁰⁷ Depuis la jurisprudence *Didier*, le Conseil d'État admet systématiquement que le manquement au principe conventionnel d'impartialité puisse être utilement invoqué à l'encontre du recours formé contre une décision de l'AMF. Voir les arrêts qui reprennent mot pour mot le considérant de principe : Arrêt *Sté Crédit Agricole Indosuez Cheuvreux* (CE sect. 22 nov. 2000, Rec. p. 537 ; AJDA, 2000, p. 1069, chron. M. Guyomar et P. Collin; Bull. JolyBourse, 2001, p. 137, note N. Rontchevsky ; D. 2001, juris., p. 237, comm. M. Boizard), Arrêt *Hannoun* (CE, 19 mars 2003), Arrêt *GSD Gestions Sté* (CE sect. 4 févr. 2005, D. 2005, n° 10, p. 717, note A. Lienhard).

essentiels animent la procédure de sanction disciplinaire devant l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM). Le principe de collégialité, le principe d'impartialité⁵⁰⁸ ainsi que le respect du caractère contradictoire de la procédure et des droits de la défense⁵⁰⁹. Nous verrons néanmoins que l'application de ces garanties procédurales est adaptée à la nature et à l'essence des autorités de régulation.⁵¹⁰

B- L'adaptation de la méthode juridictionnelle à la spécificité du domaine de la régulation

165 – Réflexions doctrinales. Un certain nombre de spécialistes regrettent que l'adaptation de la méthode juridictionnelle à la spécificité des autorités de régulation ne soit pas toujours prise en compte. M. Jean-Marie Delarue dénonce le risque de « *priver ces procédures des vertus qui avaient conduit à les créer à côté des sanctions prononcées par le juge, à savoir la rapidité, l'efficacité* »⁵¹¹. Dans une intervention lors du Forum de la régulation, M. Jean Marimbert attire l'attention sur le risque de « quasi-juridictionnalisation » des autorités de régulation, « *au-delà de laquelle les objectifs poursuivis par le législateur en termes d'efficience et de réactivité face aux situations pourraient être menacés* »⁵¹². L'auteur souligne qu'en imposant toutes les obligations du procès équitable dans la phase initiale, on demande au régulateur « *de se comporter de plus en plus comme un juge* ». Or, « *il y a un juge après le quasi-juge* », qui lui, est tenu de respecter les règles du procès équitable dans leur intégralité. L'interprétation française se trouve éloignée de la jurisprudence européenne. Existe-il aujourd'hui une réelle adaptation de la méthode juridictionnelle à la spécificité du domaine de la régulation ?

⁵⁰⁸ Afin de garantir le respect du principe d'impartialité, les griefs susceptibles d'être retenus contre la personne physique ou morale poursuivie sont énoncés au conditionnel, pour ne pas « *donner à penser que les faits visés sont d'ores et déjà établis ou que leur caractère répréhensible au regard des règles ou principes à appliquer est d'ores et déjà reconnu* » (CE Sect., 20 octobre 2000, *Société Habib Bank Limited*, req. n° 180122).

⁵⁰⁹ Conformément au principe du contradictoire, une copie du rapport de contrôle est jointe à la lettre de notification des griefs. Conformément au principe de proportionnalité, la ou les sanctions infligées doivent être en rapport avec la gravité du manquement. Par une décision du 17 novembre 2006, CNP Assurances - Affaire « Bénéfic » le Conseil d'État rejette la requête de la société CNP Assurances dirigée contre la sanction de l'Autorité relative aux conditions de distribution et de gestion du produit « Bénéfic ». Cette décision mérite notre attention car elle constitue la première décision de justice concernant une sanction depuis la mise en place de l'Autorité en juillet 2004.

⁵¹⁰ Certains auteurs qualifient l'application des garanties procédurales aux autorités de régulation de « transversale ». V. sur ce point, S. Thomasset-Pierre, *L'Autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales*, Thèse pour le Doctorat en droit soutenue à l'Université Jean-Moulin Lyon 3, 17 nov. 2001, 741 p., spéc. p. 371 s.

⁵¹¹ J.-M. Delarue, « Actualité de la problématique de la sanction administrative », *AJDA*, oct. 2001, n° spécial sur les sanctions administratives, p. 13.

⁵¹² J. Marimbert, « L'ampleur du contrôle juridictionnel sur le régulateur », in Forum de la régulation, M.-A. Frison-Roche et J. Marimbert [dir.], *Petites affiches*, 23 janvier 2003, n°17, p. 41.

166 - Adaptations de la méthode juridictionnelle. A titre exceptionnel, les autorités de régulation sont dispensées du respect de certaines exigences normalement attachées aux droits de la défense tirées des stipulations de l'article 6-1 de la Convention européenne des droits de l'Homme. Le mouvement d'adaptation vise directement le régime des sanctions des autorités administratives indépendantes. C'est ainsi que « *pour des impératifs de souplesse et d'efficacité* », la Cour de cassation refuse de sanctionner le non respect du principe de la publicité des débats par « *une autorité administrative [...] comme le Conseil de la concurrence* » dotée d'un pouvoir de sanction⁵¹³. L'objection n'a tardé pas se faire entendre – à juste titre - par certains auteurs, qui s'étonnent que « *d'exception liée aux circonstances de l'affaire et à la demande expresse des parties, l'exclusion de la publicité des débats devienne, devant certaines autorités, un principe* ». ⁵¹⁴

167 – Application. Par référence aux mêmes arguments d'efficacité et de flexibilité, le principe d'exclusion de la saisine d'office est écarté pour les autorités administratives indépendantes dotées d'un pouvoir de sanction. Comme nous l'avions évoqué dans la partie précédente, relative à la mise en œuvre des règles générales de procédure⁵¹⁵, le Conseil d'État consacre dans un arrêt de principe, *Sté Habib Bank Ltd*, la faculté pour la Commission bancaire⁵¹⁶ de déclencher des poursuites qui lui semblent opportunes. L'efficacité de la mission de l'autorité de régulation risque d'être « *compromise si la mise en œuvre du pouvoir de sanction était conditionnée par la saisine d'un tiers* ». ⁵¹⁷

168 – Personnalité des peines. Aussi, à nouveau, le Conseil d'État décide d'écarter un principe fondamental du droit répressif relatif à la personnalité des peines. Le Conseil d'État considère qu'« *eu égard (en particulier) à la mission de régulation, [...] le principe de la personnalité des peines ne faisait obstacle à ce que le Conseil des marchés financiers prononçât [...] une sanction pécuniaire à l'encontre de la société* » ayant absorbé intégralement celle dont les agissements étaient en cause.⁵¹⁸ Les propos de M. Martin Collet nous sont-ils d'un grand intérêt en soulignant

⁵¹³ Cass. Com, 5 oct. 1999, *SNC Campenon Bernard et autres c/Ministre de l'Économie, des Finances et du Budget*, Bull. civ., IV, n° 158, p. 133 ; JCP éd. G, 2000, II, 10255, note E. Cadou ; Gaz. Pal. 1999, n° 335-336, concl. M.-A. Lafortune ; *Petites Affiches*, n° 206, 15 oct. 1999, p. 4, C. Ducouloux-Favard.

⁵¹⁴ M. Collet, « De la consécration à la légitimation. Observations sur l'appréhension par le juge des autorités de régulation », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Les régulations économiques, légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p. 38.

⁵¹⁵ Sur l'application des garanties de procédure, v. supra n° 147 s.

⁵¹⁶ Et par extension aux autres autorités administrative indépendantes dotées d'un pouvoir de sanction, à l'instar du Conseil de la concurrence, de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles et de l'Autorité des marchés financiers.

⁵¹⁷ M. Collet, *ibid.*

⁵¹⁸ CE, Sect. du 22 novembre 2000, n° 207697, *Sté Crédit agricole Indosuez Cheuvreux*, Rec. p. 537, préc. p. 143.

l'existence d'un fil conducteur entre cette jurisprudence et la notion de régulation. Nous en retiendrons que « *pour la première fois [...] la jurisprudence consacre l'existence d'une véritable notion juridique de régulation. [...] C'est bien en se référant à cette notion de régulation que le Conseil d'État écarte l'application du principe de séparation des peines* »⁵¹⁹. Cette identification nous conforte dans notre raisonnement sur la mise à l'épreuve de la régulation dans le domaine bancaire et financier.

169 - Régulateurs et pouvoirs juridictionnels. Comme le soulignait le Premier Président Guy Canivet, la spécificité du droit de la régulation réside tant dans la conception de la règle que dans sa finalité⁵²⁰. La règle est en effet conçue de manière flexible et évolutive, répondant aux évolutions du marché des services financiers. Le droit de la régulation se singularise aussi de par sa finalité politique. Le législateur répond aux besoins du marché par la création d'autorités de régulation spécifiques, dotées de finalités propres telle que la privatisation d'un secteur ou son ouverture à la concurrence. En tout état de cause, la réponse des pouvoirs juridictionnels est adaptée à ces spécificités. De manière générale, le juge veille au maintien de l'équilibre du système juridique. Il appartient au juge de s'assurer que le régulateur fait œuvre de sa mission de régulation dans les limites fixées par le législateur. Au-delà, le juge interprète et apprécie les règles en fonction de leur finalité propre. L'interprétation des règles devrait dans ce contexte se faire d'une manière souple et constructive. L'enjeu majeur consiste à adapter les dispositions législatives aux réalités du terrain.

170 - Illustrations. Un exemple jurisprudentiel illustre en effet les prémices d'une telle adaptation. Dans une décision du 30 mars 2007 *Société Predica*⁵²¹, le Conseil d'État retrace les limites du mouvement de juridictionnalisation de l'autorité de régulation du secteur des assurances, la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance.⁵²²

Nous découvrons dans cette décision que la seule circonstance qu'une société fasse l'objet d'une surveillance ou d'un contrôle ne fait pas basculer la procédure dans le champ de l'article 6-1 de la CEDH, sous réserve que les fonctions de contrôle et de sanction soient clairement séparées au sein de l'autorité de régulation. Ce qui était le cas en l'occurrence étant donné que « *le contrôle des entreprises d'assurance est effectué par des agents placés sous l'autorité du secrétaire général de la Commission, lequel n'est pas membre de celle-ci et ne prend pas part aux délibérations par lesquelles, à la suite de contrôles, elle peut le cas échéant décider d'engager une procédure disciplinaire puis d'infliger des sanctions* »⁵²³ Par suite, la société « *ne peut utilement invoquer, au*

⁵¹⁹ M. Collet, *ibidem*.

⁵²⁰ G. Canivet, *préc. p. 136*.

⁵²¹ CE, 30 mars 2007, req. n° 277991, B, *Société Predica*, concl. L. Olléon.

⁵²² Il s'agit aujourd'hui de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM). V. *supra* n° 43 s.

⁵²³ CE, 30 mars 2007, req. n° 277991, B, *Société Predica*, cons. 6.

stade du contrôle, la méconnaissance du principe selon lequel nul n'est tenu de s'incriminer lui-même, résultant de l'article 6 § 1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales ». ⁵²⁴

171 - Juge et pouvoirs de régulation. L'adaptation des méthodes se fait aussi en sens inverse. Le juge ne peut pas exercer des pouvoirs de régulation. A la différence des autorités de régulation, le juge est tenu de se cantonner aux questions de droit ou de fait qui lui sont posées dans le cadre de la procédure contentieuse et de statuer en droit sur ces seules questions. Il ne peut se saisir lui-même des sujets ni se prononcer par voie de disposition générale et réglementaire sur les causes qui lui sont soumises. ⁵²⁵ Il ne peut non plus opposer des décisions individuelles à l'encontre des décisions administratives (agrément, visa) des autorités de régulation. Néanmoins, les autorités juridictionnelles conservent leur rôle fondamental de détection et de répression des irrégularités commises en la matière.

§2- La responsabilité des autorités de régulation

172 – Responsabilité de principe. La question de la personnalité juridique soulève un autre débat tenant à la responsabilité en cas de faute commise par les autorités de régulation lors de leurs missions. Ces dernières sont toujours contrôlées par les juges (qui deviennent donc des régulateurs au second degré) notamment en cas d'excès de pouvoir ⁵²⁶. Il s'agit d'une condition inéluctable à la légitimation de l'action et du fonctionnement des autorités de régulation.

La multitude des arrêts rendus en matière de responsabilité des régulateurs nous mène à affirmer, dans un premier temps, que ces autorités ne sont pas à l'abri de recours juridictionnels. Les opérateurs des services financiers ont le droit de recourir contre l'autorité administrative indépendante et l'assigner en justice (**A**). Néanmoins, ce droit de recours ne suffit pas à délimiter la capacité juridique des autorités. Des interrogations surgissent au fur et à mesure que nous avançons dans cette étude concernant l'étendue des décisions prononcées à l'encontre des autorités de régulation (**B**). Les décisions juridictionnelles se limitent-elles à l'annulation de la sanction prononcée initialement par l'autorité administrative indépendante, en cas de gain de cause ? Les opérateurs concernés peuvent-ils engager directement la responsabilité de l'autorité administrative indépendante en cas de manquement ou de faute commis dans l'exercice de ses fonctions ?

⁵²⁴ CE, 30 mars 2007, *ibidem*.

⁵²⁵ Aux termes de l'article 5 du Code civil.

⁵²⁶ V. infra n° 181 s.

A - La soumission des autorités de régulation à une responsabilité nationale de principe

173 – Prémices. Les autorités de régulation dotées de la personnalité juridique ont vocation à être responsables directement de leurs agissements. Elles peuvent par conséquent être assignées par les personnes qui estiment avoir subi un dommage en raison d'un comportement « fautif » de l'autorité. C'est l'hypothèse de l'Autorité des marchés financiers et de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles qui seules sont dotées de la personnalité morale en matière de services financiers. Ces autorités sont responsables sur leurs biens. La solution n'est pas la même pour les autres autorités administratives de régulation qui ne sont pas dotées de la personnalité morale dans le domaine bancaire et financier. A titre d'exemple, toute irrégularité commise par la Commission bancaire dans l'instruction des dossiers et tout dommage causé par celle-ci entraîne la responsabilité de l'État, personne morale de rattachement⁵²⁷.

Cependant, dans les deux cas de figure, le législateur retient la responsabilité soit directement de l'autorité de régulation soit indirectement de l'autorité de rattachement, en d'autres termes, l'État⁵²⁸. La responsabilité de l'autorité est certes susceptible d'être engagée mais sur quel fondement juridique ? L'action de nature indemnitaire contre l'autorité de régulation est soumise au droit commun de la responsabilité civile⁵²⁹. Le requérant doit démontrer l'existence d'une faute, d'un préjudice et d'un lien de causalité entre la faute et le préjudice. Le critère retenu étant la « faute » commise par l'autorité de régulation⁵³⁰. Cependant, la loi n'a aucunement caractérisé ou défini la faute administrative⁵³¹. Ce vide juridique a fait place à de nombreuses interprétations relativement au degré de gravité de la faute. Il appartient désormais au juge d'apprécier *in concreto* la faute. La jurisprudence va connaître ainsi une valse de décisions dans lesquelles les juges vont se livrer à une tentative de clarification de la distinction entre faute simple et faute lourde.

174 - Autorité de régulation boursière. Au premier abord, l'interprétation de la notion de « faute » risque de paraître différente d'une catégorie d'autorités de régulation à l'autre. L'analyse des

⁵²⁷ E. Bouretz et J. Emery, *Autorité des marchés financiers et Commission bancaire - Pouvoir de sanction et recours*, Revue Banque, 1ère édition, 2008, 248 pp.

⁵²⁸ Le principe de la responsabilité de l'État a été admis par le Tribunal des conflits dans l'arrêt Blanco en 1873 : TC, 8 février 1873, *Blanco*, D. 1873, 3, 17.

⁵²⁹ A côté du régime de droit commun de la responsabilité pour faute, nous retrouvons, en droit français, le régime dérogatoire de responsabilité sans faute, fondé sur le risque ou la rupture d'égalité devant les charges publiques. Le régime dérogatoire ne concerne pas l'activité des autorités de régulation.

⁵³⁰ La notion de faute applicable aux autorités administratives est différente de celle du droit privé énoncée à l'article 1382 du Code civil.

⁵³¹ La faute administrative est définie par la doctrine comme « un manquement aux obligations du service c'est-à-dire une défaillance dans le fonctionnement normal du service, incombant à un ou plusieurs agents de l'administration, mais non imputable à eux personnellement » : J. Rivero et J. Waline, *Droit administratif*, 21^{ème} éd., Paris, 2006, p. 423 s.

différents arrêts rendus en la matière permet en effet de définir la portée des décisions juridictionnelles, en fonction de la nature et du statut de chacune des autorités de régulation⁵³². Concernant l'autorité de régulation des marchés financiers, la jurisprudence a établi que cette autorité a vocation à être responsable directement de ses agissements dès lors qu'un comportement lourdement fautif de l'autorité est invoqué en justice. Traditionnellement, le Conseil d'État exigeait une faute lourde pour le contrôle des sociétés faisant appel public à l'épargne⁵³³. Même après le transfert du contentieux de la responsabilité au juge judiciaire par la loi du 2 août 1989, la Cour d'appel de Paris et la Cour de cassation ont continué d'exiger une faute lourde⁵³⁴.

Dans un avis du 8 septembre 2005, le Conseil d'État va même aller au-delà en soulignant que cette responsabilité est entière. En l'espèce, la capacité juridique attribuée à l'« *autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale* » implique qu'« *elle supporte les conséquences des actions en responsabilité qui pourraient être engagées contre elle* ». ⁵³⁵ Cette conclusion résulte de la règle générale selon laquelle nul n'est responsable que de son fait, à laquelle il n'y a pas lieu de déroger, dès lors que les missions confiées à la commission ne relèvent pas de l'exercice d'une fonction juridictionnelle et que la commission ne peut être considérée, au regard des modalités selon lesquelles elle exerce ses missions, comme un simple prolongement de l'État. Au même titre que l'autorité de contrôle des entreprises d'assurance, l'AMF tenue de s'assurer contre ce risque et l'État ne contribue à l'indemnisation qu'en cas de défaillance de l'Autorité.

175 - Autorités de contrôle prudentiel. La situation est loin d'être aussi évidente et précise dans le cadre de la responsabilité de la Commission bancaire en charge du contrôle prudentiel. ⁵³⁶ Pour cette catégorie d'autorités non dotées de la personnalité morale, une jurisprudence dense s'est constituée au fil des années. La Commission bancaire exerce, de par sa double nature, une activité juridictionnelle (juridiction administrative) et une activité administrative de surveillance du système bancaire. Pour l'activité juridictionnelle de la Commission bancaire, la jurisprudence retient une solution de principe, applicable à toute juridiction administrative, admettant la responsabilité de l'État pour faute lourde, sous la seule réserve de l'impossibilité de remettre en

⁵³² C. Léguevaques, « Actualité bancaire en droit français », in *Droit des défaillances bancaires, Economica*, 11^{ème} éd., 2002, 655 p.

⁵³³ CE, 22 juin 1984, *Société Pierre et Cristal et autres*, Rec. T. p.731.

⁵³⁴ Com, 26 octobre 1993, *Revue Droit Bancaire et bourse*, 1993, p.263 ; CA Paris, 13 janvier 1994, Lezeau, *Revue Droit Bancaire et bourse*, 1994, p.37 ; CA Paris, 26 janvier 1999, *Cauval Industries*, *Revue Droit Bancaire et bourse*, 1999, p.34)

⁵³⁵ CE, « La responsabilité des AAI », *La Lettre de la Justice Administrative*, n° 10, janv. 2006, p. 3.

⁵³⁶ M. Contamine-Raynaud, *préc.* p. 51.

cause les décisions passées en force de chose jugée⁵³⁷. Ces différents aspects ont contribué à la formation d'un courant jurisprudentiel très dense.

B- La mise en œuvre de la responsabilité des autorités de régulation

176 - 1^{er} épisode, Achard. En ce qui concerne l'activité administrative de surveillance de la Commission bancaire, les solutions connaîtront une véritable valse jurisprudentielle. Le premier épisode débute le 24 janvier 1964 avec l'arrêt Achard⁵³⁸ qui prévoit que seule la faute lourde de la Commission bancaire peut engager la responsabilité de l'État. La notion de « faute lourde » étant considérée comme assez vague et fluctuante pour permettre de protéger l'État. Cette attitude conservatrice fut justifiée à l'époque par la Haute Assemblée par le fait que « *la responsabilité de l'État ne se substitue pas à celle de l'établissement vis-à-vis notamment de ses déposants* ». C'est donc au nom de l'aléa moral que le Conseil d'État a refusé de faire l'action en responsabilité contre l'assurance tout risque des déposants.

177 - 2^{ème} épisode, El Shikh. Un revirement de jurisprudence intervient dans un arrêt du 30 mars 1999⁵³⁹, « El Shikh », par lequel la Cour administrative d'appel revient sur la nature de la faute exigée pour que soit engagée la responsabilité de l'État dans l'exercice des missions qui lui incombent en application de la loi bancaire du 24 janvier 1984. La Cour distingue à cet effet entre les fonctions de surveillance et les fonctions disciplinaires de l'autorité de régulation du secteur bancaire. Ainsi, en matière de surveillance et de contrôle des établissements de crédit par la Commission bancaire, la Cour abandonne l'exigence de faute lourde, qui seule était de nature à engager la responsabilité de l'État, et qui résultait d'une jurisprudence bien établie. En revanche, dans le cadre des fonctions disciplinaires de la Commission bancaire, la Cour fait application de la jurisprudence qui subordonne la responsabilité de l'État à l'existence d'une faute lourde.

178 - 3^{ème} épisode, Kechichian. Cette jurisprudence innovante laisse planer un certain doute, dont va profiter la Cour administrative d'appel de Paris dans un arrêt du 25 janvier 2000, « Kechichian et autres »⁵⁴⁰. Dans cet arrêt, la Cour retient la responsabilité de l'État à raison du défaut de surveillance de la Commission bancaire sur la banque dite « *United Banking Corporation* » (U.B.C.) pour « *faute simple* », croyant pouvoir abandonner l'exigence de la faute lourde en cette matière.

⁵³⁷ CE sect. 29 décembre 1978 « *Darmont* », Rec. p. 542, AJDA 1979, n°11, p. 45, note M. Lombard, D. 1979, p. 279, note M. Vasseur, RDP 1979, p. 1742, note J.-M. Auby ; CAA Lyon, 28 décembre 1990 « *Mme Fouriat et autres* », Rec. T. p. 963, D. 1992 SC p. 20, obs. M. Vasseur.

⁵³⁸ CE, sect., 24 janvier 1964, « *Ministre des finances c. Achard* », Rec. Lebon p. 43, AJDA 1964.I.58 chron. J. Fourré et M. Puybasset.

⁵³⁹ CAA Paris, 30 mars 1999, *El Shikh*, AJDA 1999 p. 883 obs. M.H., JCP 2000 n°10.276 concl. M. Heers.

⁵⁴⁰ CAA Paris, 19 décembre 1995, *Kechichian*, Rec. p. 671.

Cette position fut critiquée tant par l'État que par le Commissaire du gouvernement, M. Alain Seban, qui mit en garde contre les conséquences du recul du régime de la faute lourde en considérant que « *le risque est grand (...) singulièrement lorsque le contrôlé est une personne privée, la responsabilité de ce dernier ne soit absorbée par celle de l'État dont la solvabilité est assurée* »⁵⁴¹. Le Conseil d'État dans un arrêt rendu le 30 novembre 2001 décide de casser l'arrêt de la Cour administrative d'appel en réaffirmant que « *dans le cadre de sa mission administrative de surveillance et de contrôle des établissements de crédit, la responsabilité de l'État n'est susceptible d'être engagée que pour faute lourde* ».

Au-delà de la simple distinction entre faute simple et faute lourde, la gradation des fautes répond à un besoin, comme le relève M. Alain Seban dans ses conclusions sous l'arrêt du Conseil d'État⁵⁴². Le droit de la responsabilité civile⁵⁴³ qui lie le régime de réparation à la qualification de la faute constitue la preuve. « *C'est le signe que le juge a besoin de catégories mentales, de standards, qui lui permettent de guider son appréciation des circonstances pour tenir compte [...] que les régimes de responsabilité qui en découlent sont nécessairement différenciés* »⁵⁴⁴. C'est ainsi que dans une conception fondée sur la faute simple, le juge a tendance à comparer le comportement du service à celui d'un bon professionnel dans les mêmes circonstances. Tandis que la conception fondée sur la faute lourde repose davantage sur le caractère flagrant et grave de l'erreur qui n'aurait pas été commise par un non professionnel.

En l'espèce, le Conseil d'État retient l'existence d'une double faute lourde⁵⁴⁵: si la Commission bancaire dispose d'un pouvoir d'appréciation large lui permettant de choisir la voie de la négociation plutôt que celle de la répression, cette négociation devait être menée rapidement avec fermeté et détermination, faute d'engager sa responsabilité. De même, quand la tolérance de la Commission dans son appréciation des liens économiques existant entre l'établissement de crédit et le groupe industriel paraît inexplicable, donc constitutif de faute lourde.

179 – Réflexions doctrinales. Pour une partie de la doctrine⁵⁴⁶, cet arrêt est à la fois un arrêt transitoire et un arrêt d'espèce. Le Conseil d'État a été sensible au contexte frauduleux de la faillite

⁵⁴¹ CE, Ass., 30 novembre 2001, *Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie c/ M. Kechichian et autres*, Rec. Lebon p. 587 ; *RFDA* 2002, p. 742, conclusions M. Seban ; *AJDA* 2002, p. 133, chron. M. Guyomar et P. Collin ; *JCP* 2002, II, p. 499 s.

⁵⁴² A. Seban, « Conclusions ss CE, Ass., 30 novembre 2001, *Kechichian* », *RFDA*, p. 742 s.

⁵⁴³ La responsabilité civile est, en droit, « l'obligation de répondre civilement du dommage que l'on a commis, c'est-à-dire de le réparer en nature ou par équivalent ». V. « responsabilité », in *Association Henri Capitant* (sous la dir. G. Cornu), *op. cit.*

⁵⁴⁴ A. Seban, *Ibid.*

⁵⁴⁵ O. Renard-Payen et Y. Robineau, « La responsabilité de l'État pour faute du fait du fonctionnement défectueux du service public de la justice judiciaire et administrative », Étude dans le cadre du *Rapport annuel de la Cour de cassation*, 2003.

⁵⁴⁶ C. Leguevaques, *Responsabilité de la Commission bancaire, le Conseil d'État maintient la faute lourde*, in *Droit des défaillances bancaires*, Economica, 2002.

de la banque et au fait que les principaux intérêts en présence étaient étrangers. Par ailleurs, la rédaction de la Loi bancaire applicable à l'espèce est antérieure à la loi du 25 juin 1999 Épargne et sécurité financière, laquelle prévoit, outre la création d'un fonds de garantie des dépôts pouvant intervenir à titre préventif ou curatif, un renforcement des prérogatives de la Commission bancaire. Pour les tenants de cette thèse, si l'on souhaite que la Commission bancaire intervienne vite et fort, il serait préférable de la responsabiliser en retenant la faute simple plutôt que la faute lourde qui apparaît souvent comme un moyen obscur de protéger les intérêts patrimoniaux de l'État. En définitive, nous pensons que la question de la responsabilité des autorités de régulation reste un sujet à défricher en droit français, d'autant plus qu'elle s'insère dans une problématique plus large liée à la justification de la légitimité des autorités de régulation.

Section 2. La justification de la légitimité fonctionnelle

180 – Éléments de justification. Si la légalité des autorités de régulation ne fait pas de doute, leur légitimité est plus difficile à apprécier. Nous avons vu que les autorités de régulation sont créées par la loi et donc approuvées démocratiquement par le Parlement, qui dispose de la faculté de les supprimer ou de modifier leur statut par une nouvelle loi. Leur légitimité est en effet examinée en fonction de leurs modalités de fonctionnement dans un souci constant de respect de l'intérêt général, mais aussi eu égard à la qualité du contrôle juridictionnel exercé sur ces autorités. Les autorités administratives bénéficient certes d'un encadrement procédural satisfaisant au regard des exigences d'intérêt général, mais l'ambiguïté subsiste par rapport à leur capacité juridique.

La démarche consiste dès lors à examiner la mise en œuvre de la légitimité fonctionnelle des autorités de régulation. Dans l'ordre juridique français, un contrôle juridictionnel des décisions des autorités de régulation est prévu et ne suscite plus de polémiques (§1). L'apparition des autorités publiques indépendantes a néanmoins relancé le débat sur la nature des autorités de régulation financière. Ainsi qu'a pu le préciser M. Jean-Jacques Daigre, « *tant qu'à rendre autonome et indépendante la Commission des sanctions, tant qu'à aligner la procédure sur les garanties accordées par la procédure pénale, n'eut-il pas été plus simple de rendre le pouvoir de sanction à son juge naturel, en spécialisant une juridiction de l'ordre judiciaire ou administratif ?* »⁵⁴⁷. Le législateur répond en partie aux vœux formulés par la doctrine (§2).

§1- La soumission du régulateur à la plénitude du contrôle juridictionnel

⁵⁴⁷ J.-J. Daigre, « La création de l'autorité des marchés financiers », *Revue sociétés*, oct.-déc. 2003, p. 833.

181 – Démarche. La voie du contentieux de contestation des décisions des autorités de régulation est aujourd'hui largement ouverte. Ce contentieux se développe dans tous les secteurs de la vie économique⁵⁴⁸ (A). Le principe du contrôle juridictionnel s'applique pleinement pour défendre les garanties de procédure, notamment les droits de la défense, avant d'aller sur des terrains plus substantiels (B).

A- L'organisation du contrôle juridictionnel

182 – Mouvement législatif. Les actes des autorités de régulation sont pleinement soumis au contrôle du juge. Le Conseil constitutionnel a rappelé que ce recours constitue un impératif constitutionnel, à l'instar de tout recours contre une décision administrative. Le rattachement administratif des autorités voudrait que la juridiction compétente soit naturellement la juridiction administrative. Ce postulat n'était toutefois pas respecté dans toutes les hypothèses. Avec les lois du 2 août 1989⁵⁴⁹ et du 2 juillet 1996⁵⁵⁰, le législateur a étendu la compétence de l'autorité judiciaire, en plaçant certains actes et décisions sous la compétence de la Cour d'appel de Paris. Le contentieux boursier s'est caractérisé par un effacement de la compétence du juge administratif, qui ne disposait désormais que d'une compétence d'attribution réduite.

Sous l'emprise de la loi MAF, les deux ordres de juridictions étaient en effet compétents selon la nature des décisions contestées. Le juge administratif n'était compétent que pour connaître des recours contre les décisions réglementaires, prises dans l'exercice de prérogatives de puissance publique⁵⁵¹. La compétence de l'ordre administratif s'étendait également aux recours dirigés contre les sanctions disciplinaires de la COB et du CMF⁵⁵², ainsi que les décisions individuelles d'agrément et d'approbation des programmes d'activité. La Cour d'Appel de Paris (qui intervient en premier ressort et non pas comme juge d'appel) était exclusivement compétente pour toutes les

⁵⁴⁸ Sur cet aspect, voir M.-A. Frison-Roche, « Le contrôle judiciaire sur le règlement des différends exercé par le régulateur (les enseignements du cas *Sinerg*) », *Revue Lamy de la concurrence*, n°3, mai-juillet 2005, p. 107. Voir également le point de vue du Secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers, G. Rameix, « L'expérience française du contrôle du régulateur », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Les régulations économiques, légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p. 38.

⁵⁴⁹ Loi n 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, *JORF* 4 août 1989 ; JCP G 1989, III, 63009.

⁵⁵⁰ Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières (dite loi MAF), v. supra p. 70.

⁵⁵¹ Cf. par exemple, l'affaire *Géniteau*, à propos de l'usage obligatoire de la langue française dans les documents d'information de placement : CE, 20 déc. 2000, n° 213415, *Géniteau, Raynaud, Arnaud*, Rec. Dalloz Sirey, n° 21, 31 mai 2001, pp. 1713-1717 ; *Rev. Dr. Banc. et financier*, mars 2001, n° 81, p. 101.

⁵⁵² La jurisprudence du Tribunal des conflits est constante sur ce point. Le contentieux disciplinaire relève de la compétence des juges administratifs.

autres décisions de la COB et du CMF. Il s'agissait principalement des décisions rendues en matière d'offre publique d'acquisition et de sanctions administratives.

Comme l'écrit M. François-Luc Simon, cet effacement progressif de la compétence du juge administratif était fortement salué par le milieu juridique⁵⁵³. L'unification du contentieux de la répartition des compétences autour de l'ordre judiciaire était souhaitée en vue de « *l'émergence d'un véritable droit boursier* »⁵⁵⁴, d'autant plus que la loi du 6 juillet 1987 réunit le contentieux de l'ensemble des décisions du Conseil de la concurrence⁵⁵⁵. Le législateur n'a toutefois pas répondu à ces vœux dans la réforme issue de la loi du 1^{er} août 2003. Il a au contraire procédé à un « *changement de cap* »⁵⁵⁶ entraînant « *un important "recentrage" du contentieux financier en faveur de l'ordre administratif* ».⁵⁵⁷

183 – Depuis la loi de sécurité financière. Conformément aux nouvelles dispositions de la loi sur la sécurité financière, l'ordre juridictionnel compétent pour juger de la sanction infligée par l'autorité de régulation dépendent désormais de la qualité de la personne sanctionnée⁵⁵⁸. En application du nouvel article L. 621-30 du Code monétaire et financier⁵⁵⁹, la répartition est maintenue entre la compétence de principe du juge judiciaire pour l'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'AMF, à l'exception de toutes les décisions individuelles relatives aux professionnels contrôlés par l'AMF, et celle du juge administratif. La distinction change désormais de fondement. Le rapporteur de la Commission des finances du Sénat, M. Philippe Marini, l'a fait remarquer en précisant qu'« *on passe d'une distinction rationae materiae à une distinction rationae personae* »⁵⁶⁰.

En d'autres termes, la répartition de compétence entre les deux ordres de juridictions se fait désormais en fonction de la qualité de la personne visée. La compétence traditionnelle du Conseil d'État pour connaître des recours contre les décisions réglementaires de l'AMF n'est pas remise en

⁵⁵³ F.-L. Simon, « Recours contre les décisions de l'Autorité des marchés financiers », *Joly Bourse, Études*, 30 juin 2006.

⁵⁵⁴ F.-L. Simon, *Ibid.*

⁵⁵⁵ Loi n°87-499 du 6 juillet 1987 transférant le contentieux des décisions du Conseil de la concurrence à la juridiction judiciaire, *JORF* 7 juillet 1987, p. 7391.

⁵⁵⁶ M.-L. Coquelet, « Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel », in *Mélanges AEDBF-France*, IV, H. de Vauplane, J.-J. Daigre [dir.], *Revue Banque Édition*, 2004, pp. 119-134, spéc. p. 122.

⁵⁵⁷ Sur la portée de la restauration de compétence du juge administratif, voir l'analyse très pertinente de M.-L. Coquelet, *ibidem*.

⁵⁵⁸ Art. L. 621-15, Code monétaire et financier.

⁵⁵⁹ Selon ce texte, « *l'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 est de la compétence du juge judiciaire (...)* ».

⁵⁶⁰ Sénat, Rapport n°206, v. supra p. 69.

cause. Les recours contre les sanctions visant des professionnels sont portés devant le juge administratif, qu'il s'agisse du recours contre les décisions de portée individuelle relatives aux décisions d'agrément, de retrait d'agrément, d'approbation du programme d'activité prises par l'AMF ou des sanctions infligées aux prestataires de services d'investissement et leurs salariés.⁵⁶¹ En définitive, nous constatons qu'à l'égard des professionnels, le juge administratif conserve un « bloc de compétence »⁵⁶² pour connaître des recours en annulation contre les décisions individuelles de l'AMF et des demandes en indemnisation des dommages causés par l'Autorité dans l'exercice de son pouvoir réglementaire et de son pouvoir de décision individuelle – qu'il soit de sanction ou non⁵⁶³.

Les recours contre les sanctions visant une personne ne relevant pas de la catégorie de professionnels, cités au II de l'article L. 621-9 du Code monétaire et financier, sont du ressort du juge judiciaire. A l'instar du Conseil d'État, les décisions individuelles de l'AMF portées devant l'ordre judiciaire peuvent faire l'objet soit d'un recours en annulation soit d'une demande en indemnisation.

B- L'étendue du contrôle juridictionnel

184 – Réflexions doctrinales. Notre propos consiste dans cette partie à déterminer la nature et l'intensité du contrôle juridictionnel. Le contrôle du juge peut s'avérer dans certains cas délicat au regard du caractère évolutif du domaine de la régulation. Pour un certain nombre d'auteurs, le contrôle devrait dépasser celui de l'erreur manifeste d'appréciation. Il s'agirait d'une obligation juridique en matière de sanctions, où le juge est tenu d'exercer la plénitude de ses pouvoirs, « y compris peut-être – mais cela est plus controversé – la possibilité de modifier le quantum de la sanction et d'exercer un pouvoir de réformation de la décision de l'autorité régulatrice ».⁵⁶⁴

185 – Problématique. La question porte en effet sur la nature du contentieux des recours contre les décisions du régulateur : le juge est-il tenu d'exercer un simple recours en annulation, de type

⁵⁶¹ Art. R. 621-45, I, Code monétaire et financier.

⁵⁶² La théorie des « blocs de compétence », admise par le Conseil constitutionnel qui y voit un moyen d'assurer « une meilleure administration de la justice », suppose de regrouper le contentieux devant le juge qui connaît déjà des autres types de recours contre les décisions de l'autorité de régulation.

⁵⁶³ Un alignement entre le contentieux de la légalité et celui de la responsabilité a été introduit par le Tribunal des conflits depuis 1992. Voir sur ce point TC., 22 juin 1992, et, sur renvoi, CA Paris, 1^{ère} ch., sect. COB, 6 avril 1994, *aff. Mizon* ; TC, 24 oct. 1994, n°02865, *Institut privé de gestion financière* : le législateur entend donner compétence aux juridictions de l'ordre administratif pour connaître non seulement des recours dirigés contre les décisions prises par l'autorité de marché dans l'exercice de ses attributions en matière réglementaire et disciplinaire mais également des actions en réparation des dommages causés par les fautes commises par elle dans l'exercice de ces attributions.

⁵⁶⁴ J. Marimbert, *préc. p. 144*.

recours pour excès de pouvoir ? Ou bien est-il en mesure d'introduire un recours de plein contentieux, lui permettant de décider à la place de l'autorité de régulation ? Dans la perspective du débat, le Président Guy Canivet s'interroge pertinemment s'il est « *possible, utile, concevable, après annulation de la décision de l'autorité de régulation, de renvoyer l'affaire devant elle pour un autre examen au fond ?* »⁵⁶⁵ Il paraît cependant difficile de concilier cette solution avec le principe fondamental d'impartialité, l'affaire étant portée pour contrôle et pour examen au fond devant les mêmes organes.

186 – Moyens de droit commun. Le recours pour excès de pouvoir, intenté pour l'annulation de la décision administrative peut être fondé sur les moyens de droit commun, tels que l'incompétence de l'autorité administrative, les vices de forme et de procédure, la violation de la loi ainsi que le détournement de pouvoir.⁵⁶⁶ Le contrôle juridictionnel du pouvoir d'appréciation de l'administration se fait sur la base de ces quatre moyens.⁵⁶⁷

187 – Recours de pleine juridiction. Anticipant sans doute ces difficultés, le législateur confie au Conseil d'Etat un pouvoir de pleine juridiction en matière de sanctions⁵⁶⁸, alors que ni la jurisprudence du Conseil constitutionnel ni celle de la CEDH ne l'imposent. Cette nature du recours permet aux juges non seulement d'annuler la décision attaquée mais également de lui substituer sa propre décision. Usant de son pouvoir de réformation des sanctions, le Conseil d'Etat peut ainsi décider « *compte tenu de leur nature et de leur gravité, [...] de maintenir (le niveau de) la sanction pécuniaire prise à l'encontre des professionnels [...] ainsi que la décision de publier cette sanction, mais de substituer la sanction disciplinaire (plus douce) d'un blâme à celle du retrait de la carte professionnelle (initialement prononcée par le Conseil des marchés financiers)* »⁵⁶⁹.

La même solution est admise devant la Cour d'appel de Paris qui dispose désormais d'un recours de pleine juridiction en matière de sanction. Il lui appartient de réduire le montant de la condamnation prononcée par la Commission des sanctions⁵⁷⁰. Toutefois, son pouvoir de réformation semble être plus limité que celui de la juridiction administrative puisqu'il ne lui appartient pas d'aggraver la décision de l'Autorité des marchés financiers ou la réformer au-delà des prétentions du requérant⁵⁷¹. Cette disposition vaut pour toute autorité de régulation investie

⁵⁶⁵ G. Canivet, *préc. p. 136*.

⁵⁶⁶ Sur le recours pour excès de pouvoir, voir J. Rivero et J. Waline, *préc. p. ..., spéc. p ; 548 s.* ; R. Chapus, *droit administratif général*, tome 1, 15^{ème} éd., Paris, 2001, pp.1019 s ;

⁵⁶⁷ A. de Laubadère et Y. Gaudemet, *Traité de droit administratif*, tome 1, 16^{ème} éd., Paris, 2001.

⁵⁶⁸ Art. R. 621-45, I, al. 2, Code monétaire et financier.

⁵⁶⁹ CE, 13 juillet 2006, n° 259231, A, *Dokhan*, cons. 14.

⁵⁷⁰ CA Paris, 1^{ère} ch., 13 sept. 2005, jurisdata n° 2005-291639, *aff. Macia*.

⁵⁷¹ CA Paris, 1^{ère} ch., 27 oct. 1993, *aff. OCP*. Sur le droit de réformation des décisions de l'autorité de marché en matière d'offres publiques, consulter l'*affaire Holophane* : CA Paris, 1^{ère} ch., 13 juill.

d'un pouvoir de sanction. Le législateur réserve en effet un régime particulier à certaines autorités, munies de pouvoirs d'intervention étendus.

§2- L'apparition d'une génération d'« autorités publiques indépendantes »

188 - Nouvelles voies. La restructuration de l'architecture complexe des autorités de régulation introduite par la loi du 1^{er} août 2003 ne faisait guère de doute. La réforme était attendue d'autant plus que le contexte international s'y apprêtait. Constatant la volonté de rupture avec le droit antérieur, certains auteurs se sont interrogés sur la signification de la réforme et sa généralisation envisageable à l'ensemble des autorités de régulation financières⁵⁷².

Avec la création de l'Autorité des marchés financiers, nous constatons une volonté du législateur d'accréditer toute institution, administrative par essence, mais séparée substantiellement de l'appareil de l'État et composée de professionnels pouvant apporter l'impartialité, la crédibilité et la souplesse nécessaires aux prestataires de services financiers et des autres régulateurs étrangers.

L'AMF a ouvert la voie vers une nouvelle conception des autorités publiques indépendantes en droit public (A). Comme le rappellent Messieurs Didier Linotte et Guillaume Simonin, « *si l'AMF constitue – pour l'instant – une exception parmi nos autorités administratives indépendantes, elle se situe plutôt dans le droit commun quand on élargit sa vision au plan international* »⁵⁷³. S'est ainsi posée la question du statut que doivent désormais revêtir les autres autorités de régulation et si la nouvelle conception de l'AMF constituait un prototype à suivre à l'avenir⁵⁷⁴ (B).

A- Restructuration innovante en droit public

189 – Interrogations préalables. La création de l'Autorité des marchés financiers a suscité une réflexion capitale sur la nature et le statut réservés aux autorités de régulation au XXI^e siècle.⁵⁷⁵ Le nouveau fondement de l'Autorité des marchés financiers peut nous paraître au premier abord

1988, aff. Holophane, *Bull. Joly Sociétés*, 1988, p. 715, note Y. Sexer : « Considérant que même dans l'hypothèse où n'est pas tranché un différend, il reste que la juridiction de la Cour ne peut s'exercer que dans la seule limite des compétences relevant de l'autorité qui s'est prononcée "en première instance" et ne saurait s'étendre - sous prétexte qu'il y a eu mal jugé - à des problèmes extérieurs aux offres publiques d'achat - notamment aux problèmes relevant exclusivement du droit privé des contrats et obligations ».

⁵⁷² S. Thomasset-Pierre précise à ce niveau que « *la souplesse de fonctionnement mise en exergue par le législateur devrait légitimement pouvoir être revendiquée par nombre d'autres autorités administratives indépendantes* », préc. p. 144.

⁵⁷³ D. Linotte et G. Simonin, « L'Autorité des marchés financiers, prototype de la réforme de l'État », *AJDA*, n°3, 26 janvier 2004, p.143.

⁵⁷⁴ F. Melleray, « Une nouvelle crise de la notion d'établissement public, la reconnaissance d'autres personnes publiques spécialisées », *AJDA*, n°14, 14 avril 2003, p. 711 et s.

déroutant. Nous assistons d'une part à un phénomène tendant à renforcer l'indépendance fonctionnelle et intellectuelle de cet organisme en lui accordant des moyens juridiques de nature à déployer la personnalité morale qui lui est ainsi dévolue. L'AMF serait ainsi considérée comme une autorité administrative de genre nouveau, voire « *la première autorité administrative indépendante de plein exercice* »⁵⁷⁶. Afin de « compenser » cet élément de rupture par rapport à l'administration classique et rétablir de ce fait l'équilibre institutionnel, le législateur a introduit de nouvelles dispositions tendant à assurer un plus grand contrôle du pouvoir exécutif sur cette nouvelle autorité.

Faudrait-il voir dans l'Autorité des marchés financiers un élément de rupture par rapport aux autres autorités administratives indépendantes ? La réforme de l'AMF constitue peut être un modèle d'évolution des autorités administratives indépendantes.⁵⁷⁷ La personnalité juridique, la professionnalisation des membres, ainsi que toutes les autres garanties d'indépendance qui permettent d'asseoir la légitimité de son action, constituent-elles les principes fondateurs de l'ensemble des autorités administratives indépendantes ? (a). Quelles sont les autres impératifs qui permettent de consolider le statut des autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier ? (b).

a) Les garanties d'indépendance des autorités de régulation

190 - Professionnalisation de l'Autorité. La question inhérente à la création de l'Autorité des marchés financiers est relative à la professionnalisation de son Collège⁵⁷⁸. Comme nous l'avons déjà constaté⁵⁷⁹, les professionnels du secteur des marchés financiers sont majoritaires au sein du

⁵⁷⁵ Sur les réflexions menées à ce sujet, voir la session organisée par le Forum de régulation de l'IEP Paris le 28 avril 2003 sur le thème de « l'indépendance du régulateur » (Les Petites Affiches, 14 juillet 2003, n° 139, p.4) ; Colloque du 29 janvier 2004 dirigé par l'ENA sur la thématique : « La régulation : Nouveaux modes ? Nouveaux territoires ? » (RFAP, 2004, n°109) notamment le témoignage de M. Hubert Reynier, Inspecteur des finances, « Le cas de l'Autorité de régulation des marchés financiers ».

⁵⁷⁶ D. Linotte et G. Simonin, *ibid.*

⁵⁷⁷ L'ensemble de la doctrine ne partage pas ce point de vue. Mme Martine Lombard limite la portée de cette nouvelle institution. De la même manière que le législateur a utilisé sciemment, dans la loi du 4 août 1993, le terme vague d'« institution » pour « qualifier » la Banque de France, il aurait utilisé l'expression « autorité publique indépendante », vide de contenu juridique, pour « qualifier » la nouvelle Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles. V. M. Lombard, « Brèves remarques sur la personnalité morale des institutions de régulation », RJEP/CJEG, n° 619, avril 2005, p. 132.

⁵⁷⁸ N. Decoopman, « La nouvelle architecture des autorités financières, le volet institutionnel de la loi de sécurité financière », JCP, éd. G, 2003, I, 169.

⁵⁷⁹ V. supra n° 64 s.

Collège plénier⁵⁸⁰ et auprès de la Commission des sanctions⁵⁸¹. La participation des professionnels est certes indispensable en raison de leur proximité et du gage de compréhension des besoins du secteur régulé. Leur implication est de nature à garantir à la fois la qualité technique des règles proposées et leur bonne adaptation aux réalités du terrain⁵⁸². L'ensemble de ces avantages favorise l'atteinte de l'objectif ultime des autorités de régulation : l'adhésion des régulés à la norme.

En revanche une trop grande proximité modifie la nature de la régulation. D'une régulation étatique nous risquons de passer à une autorégulation⁵⁸³. Pour une partie de la doctrine, l'intégration de professionnels des marchés au sein de l'autorité publique soulève la problématique d'un « *risque de retour à une autorégulation des marchés financiers* »⁵⁸⁴. Selon d'autres auteurs, le revers de la médaille est la qualification que le législateur a expressément attribuée aux autorités de régulation créées depuis 2003. L'AMF et l'ACAM sont des autorités publiques indépendantes. Le choix d'une régulation étatique dans le domaine financier est tout à fait significatif⁵⁸⁵. L'autorégulation n'est guère approuvée dans ce domaine et la coloration publique n'exclut pas pour autant la participation de professionnels dans les collèges des autorités.

191 - Personnalité morale. Afin de garantir l'indépendance des autorités de régulation, les pouvoirs publics ont doté l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle des assurances et mutuelles du statut d'autorité publique indépendante. Ce statut constitue une innovation

⁵⁸⁰ Le Collège de l'AMF comprend 16 membres dont 10 sont des professionnels du secteur des marchés financiers (7 membres sont nommés après consultation des organisations syndicales et professionnelles ; les 3 autres professionnels sont désignés « à raison de leur compétence financière et juridique ainsi que leur expérience en matière d'appel public à l'épargne et d'investissement de l'épargne dans les instruments financiers »).

⁵⁸¹ 8 sur les 12 membres de la Commission des sanctions de l'AMF sont des professionnels du secteur financier.

⁵⁸² Dans ses travaux, la Commission des finances du Sénat a souligné que la professionnalisation des membres du collège et de la Commission des sanctions de l'AMF contribue indéniablement à renforcer l'efficacité et la compétence technique de l'institution ; mais il ne faudrait pas que cette particularité crée des risques de conflits d'intérêt. Pour cette raison, le législateur a introduit récemment la faculté de récusation d'un membre de la Commission des sanctions. V. supra, sur la loi du 17 décembre 2007, p. 138.

⁵⁸³ E. Panagiotopoulou, A. Papamatthaiou, G. Petrakos, *La régulation dans le domaine du droit des marchés financiers*, Exposé du séminaire de Storck Michel, Université Robert Schuman, 2004.

⁵⁸⁴ Voir not. P.-H. Conac, « La fusion de la COB et du CMF », in H. De Vauplane & JJ. Daigre (dir.), *Mélanges AEDBF France*, III, Paris, Revue Banque Edition, 2001, p. 59 ; *contra* F. Roussel, « Les autorités de marché », in *Le droit boursier en mouvement*, Colloque Chantilly, *RJC*, nov. 2003, n° spécial (« avec l'AMF la régulation des professionnels du marché sort définitivement du champ privé de l'autorégulation pour rejoindre celui de la régulation publique (...) »).

⁵⁸⁵ Le législateur européen va même au-delà de cette simple « tendance » puisqu'il impose à l'article 11 de la Directive « Abus de marché » du 28 janvier 2003 que « chaque État membre désigne une autorité administrative unique compétente en vue d'assurer l'application des dispositions adoptées conformément à la présente directive ». Voir Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), *JOCE* n° L 96/16 du 12 avril 2003, p. 16 et s.

importante en droit public, il est même perçu par certains auteurs comme le moteur d'une « *crise des établissements publics* ». ⁵⁸⁶

L'existence juridique des autorités de régulation, de par la personnalité morale qui leur est pourvue, pourrait être la cause du déclenchement d'une « *crise de fédéralisme administratif* » ⁵⁸⁷, décrite par M. Jacques Chevallier comme une situation de polycentrisme administratif « *comme si le modèle unitaire était en voie d'être mis en cause (...) au profit d'un modèle nouveau, de type « polycentrique » (où) les entités administratives ne sont plus unies par des liens verticaux de subordination, mais par des relations horizontales d'interaction et d'interdépendance* » ⁵⁸⁸.

192 – Ouverture vers d'autres secteurs. Le débat s'est poursuivi jusqu'à s'interroger sur la possibilité de transposer cette nouvelle formule à d'autres secteurs que le secteur de la finance. Les observations de M. Jean-François Brisson montrent que cette transposition présente de sérieux obstacles. Des obstacles liés aux « *risques de subordination du régulateur aux intérêts économiques [...] accentués ici par la structure oligopolistique des marchés en cause* » ⁵⁸⁹ menant à une sorte de capture du régulateur par les opérateurs eux-mêmes. Le même auteur précise que la délégation de pouvoirs aux opérateurs privés intervenant dans le secteur régulé demeure limitée et les administrations publiques sont seules compétentes en dernier ressort pour la prise de décision.

Selon ces auteurs, dont nous partageons le point de vue critique, seule la garantie d'un contrôle permanent et efficace limiterait les effets d'un tel polycentrisme ou fédéralisme. Le contrôle s'entend comme celui exercé par les autorités juridictionnelles, tel que nous l'avons déjà envisagé ⁵⁹⁰. Néanmoins « *le juge ne peut pas veiller à la politique administrative mais à la légalité objective* » ⁵⁹¹. Un contrôle étatique s'avère donc indispensable.

193 - Contrôle ministériel. Les modalités d'exercice du contrôle ministériel se manifestent à travers la nomination du président de l'autorité publique par décret ainsi que la désignation de six membres du Collège plénier et des six membres professionnels de la Commission des sanctions, après consultation de diverses organisations professionnelles et syndicales représentatives du

⁵⁸⁶ F. Melleray, « Une nouvelle crise de la notion d'établissement public, la reconnaissance d'autres personnes publiques spécialisées », *AJDA*, n°14/2003, pp. 711 – 717.

⁵⁸⁷ A.-F. Ospina-Garzon, « La crise des autorités publiques indépendantes », in J.-J. Bienvenu [dir.], *La personnalité publique*, Colloque du Master 2 Droit public, Centre Panthéon-Assas, 18 octobre 2007. Voir *contra* D. Linotte, G. Simonin, préc. p. 160 : « *Il nous paraît excessif de voir dans cette nouvelle autorité un organe corporatiste dissimulé derrière une façade de droit public* »

⁵⁸⁸ J. Chevallier, « Régulation et polycentrisme dans l'administration française », *Revue administrative*, n° 301, 1998, p. 44 et s.

⁵⁸⁹ J.-F. Brisson, « La réception en droit national des autorités de régulation », *JCP Cahiers de Droit de l'Entreprise*, n° 2, 6 mai 2004, p. 14 s, spéc. p. 16.

⁵⁹⁰ V. notre développement sur la responsabilité des autorités de régulation, supra n° 172 s.

⁵⁹¹ A.-F. Ospina-Garzon, *Ibid.*

milieu financier⁵⁹². La soumission du règlement général des autorités à l'homologation ministérielle⁵⁹³ avant sa publication au journal officiel atteste par ailleurs de l'existence d'une tutelle ministérielle imposante. Cette tutelle est renforcée par l'octroi au ministre, pour la première fois, de la possibilité d'adopter par décret toutes les mesures urgentes nécessitées par les circonstances, en cas de carence de l'Autorité dans l'exercice de son pouvoir réglementaire⁵⁹⁴. La présence d'un commissaire du gouvernement est aussi assurée auprès de l'AMF⁵⁹⁵. Celui-ci siège auprès de toutes les formations de l'Autorité sans voix délibérative. En dépit de l'étendue du contrôle ministériel et de son renforcement depuis la loi de sécurité financière, ce mécanisme de contrôle paraît limité et insuffisant. Un contrôle parlementaire complémentaire s'impose inéluctablement.

194 - Contrôle parlementaire. Le contrôle du Parlement sur les autorités de régulation se fait en amont, par la définition de leur statut, leur mission, leurs attributions, leurs moyens d'intervention. S'agissant du fonctionnement de ces autorités, le contrôle parlementaire n'est assuré en leur sein que pour les autorités de régulation des industries de réseaux. Des élus sont en effet désignés dans le cadre des instances régulatrices, par exemple de la Commission de régulation de l'énergie⁵⁹⁶, l'Agence de régulation des télécommunications⁵⁹⁷, l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes⁵⁹⁸. De plus, il est fréquent que les commissions ou les délégations parlementaires sollicitent un représentant de l'Autorité pour s'expliquer au regard d'une disposition précise. Au contraire, aucune forme de contrôle parlementaire n'est prévue dans le cadre du fonctionnement des autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier. Cette carence a fait l'objet de critiques doctrinales fondées.

Au terme d'une réflexion engagée sur les effets des autorités publiques indépendantes, le Parlement a émis une série de recommandations, parmi lesquelles figure une cinquième recommandation qui consiste à « *limiter le développement des autorités publiques indépendantes dotées de la*

⁵⁹² Art. L. 621-2, Code monétaire et financier.

⁵⁹³ En cas de carence de l'autorité publique indépendante et après mise en demeure, le ministre de l'Economie et des Finances dispose de la possibilité d'adopter les mesures urgentes nécessitées par les circonstances (Art. L. 621-7-1, Code monétaire et financier).

⁵⁹⁴ Art. L. 621-7-1, Code monétaire et financier.

⁵⁹⁵ Le commissaire du gouvernement siège auprès de toutes les formations sans voix délibérative, mais avec la possibilité de demander une deuxième délibération, sauf en matière de sanction (Art. L. 621-3-I, Code monétaire et financier).

⁵⁹⁶ Loi n° 2003-8 du 3 janvier 2003 relative aux marchés du gaz et de l'électricité et au service public de l'énergie modifiée par la loi n° 2004-803 du 9 août 2004 relative au service public de l'électricité et du gaz et aux entreprises électriques et gazières, *JORF* n°185 du 11 août 2004, p. 14256.

⁵⁹⁷ Loi n° 96-659 du 26 juillet 1996 de réglementation des télécommunications, *JORF* n°174 du 27 juillet 1996 p. 11384.

⁵⁹⁸ Loi n° 2005-516 du 20 mai 2005 relative à la régulation des activités postales, *JORF* n°117 du 21 mai 2005, p. 8825.

*personnalité morale aux seules instances dont l'activité se prête à la perception de taxes ou de droits et soumettre l'adoption de ce statut à une évaluation approfondie de ses avantages et inconvénients... ».*⁵⁹⁹ Cette recommandation sera-t-elle exaucée ?

b) Les garanties de coopération

195 – Motifs de la réforme. La portée de la réforme du cadre des autorités de régulation a été justifiée à travers l'exposé des motifs de la loi de sécurité financière. D'une part, la création d'une autorité unique en charge de la régulation des marchés financiers implique une importante simplification du paysage réglementaire puisque les épargnants et les investisseurs n'ont qu'un seul interlocuteur. D'autre part, la création de l'Autorité des marchés financiers offre une voix plus puissante pour le dialogue sur la scène de la régulation européenne et internationale. La mise en place d'une Autorité unique des marchés financiers s'inscrit dans la suite des réformes institutionnelles introduites dans plusieurs pays européens dont le Royaume-Uni, l'Allemagne et la Suisse.⁶⁰⁰

196 - Coopération intersectorielle. Au vu de la consolidation du cadre institutionnel des autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier, le législateur a incité les autorités à davantage de coopération et de dialogue intersectoriels⁶⁰¹. Nous sommes amenés à considérer qu'une certaine forme de coopération existe à présent entre les différentes autorités, sauf que cette coopération est insuffisante. Cet appel vers une coopération renforcée a été initié à l'origine au niveau communautaire. La directive dite "conglomérats financiers"⁶⁰² a instauré en 2002 des procédures de consultation entre autorités de supervision en cas d'agrément d'une entreprise appartenant à un groupe transsectoriel ou d'autorisation de prise de participation ou de prise de contrôle d'une telle entreprise⁶⁰³.

197 – Charte de coopération. La mise en œuvre des exigences de coopération prévues dans cette directive a donné lieu en droit français à la signature d'une importante Charte de coopération entre

⁵⁹⁹ P. Gélard, «Les autorités administratives indépendantes : évaluation d'un objet juridique non identifié », Rapport de l'Office parlementaire d'évaluation de la législation, n° 404, 15 juin 2006.

⁶⁰⁰ P.-H. Conac, « Création de l'Autorité des marchés financiers », *Revue Droit bancaire et financier*, n° 5, septembre-octobre 2003, p. 299 et s.

⁶⁰¹ ND, « Les autorités de marché. Réguler et surveiller », *Fréquence Banque*, juillet-août 2003, p. 14.

⁶⁰² Directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, JOUE L 35 du 11.2.2003, p. 1–27. V. F. Ladouce et G. Damy, « La surveillance complémentaire des établissements de crédit et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier », *JCP E*, n° 11, 16 mars 2006, p. 506 s.

⁶⁰³ V. infra n° 339 s.

les autorités de régulation⁶⁰⁴. En effet, l'ensemble des autorités de régulation des services financiers⁶⁰⁵ ont signé au mois de décembre 2005 une charte commune destinée « à renforcer leur coopération dans la supervision des groupes financiers transsectoriels »⁶⁰⁶ c'est-à-dire ceux qui exercent leurs activités dans plusieurs secteurs de la finance, et souvent dans plusieurs États membres.

Dès l'instant où un acte est entrepris dans le cadre d'un groupe transsectoriel, appelant l'intervention d'autorités de régulation de secteurs différents, des consultations obligatoires sont prévues entre les autorités. Concrètement, le régime de coopération est imposé dans le cadre de la surveillance complémentaire des conglomérats financiers, mais aussi dans le cadre plus général de l'agrément des entreprises d'assurance, des entreprises d'investissement et des établissements de crédit, ainsi que des prises de participation dans le capital de ces établissements.

198 - Modalités. En matière d'agrément ou de prise de participation concernant un groupe transsectoriel, l'autorité d'agrément compétente pour se prononcer sur l'opération consulte l'autorité de contrôle de l'autre secteur qui, compte tenu de sa mission de surveillance permanente des entreprises, dispose des informations pertinentes sur les entreprises du groupe relevant de sa compétence. Il appartient à l'autorité de contrôle consultée de transmettre à l'autorité d'agrément de son secteur les informations échangées. Des exigences équivalentes sont prévues en cas d'intervention sur la compétence ou l'expérience de dirigeants exerçant des fonctions dans un conglomérat financier. Le législateur prévoit le champ des informations significatives concernées relatives à la structure du conglomérat, sa stratégie, sa situation financière, ses principaux actionnaires, son organisation, sa gestion des risques ainsi que ses sanctions éventuellement prononcées.

Parallèlement, la coopération avec la Commission bancaire s'exerce à d'autres niveaux. Le président de la Commission bancaire est membre de droit du Collège de l'ACAM et le président de l'ACAM est de droit membre de la Commission bancaire. Les deux Collèges se réunissent conjointement deux fois par an pour traiter de sujets d'intérêt commun. En 2006, ont été notamment abordées la comparaison des fonds propres prudentiels dans chacun des secteurs et la désignation des conglomérats financiers.⁶⁰⁷

⁶⁰⁴ Ordonnance n°2004-1201 du 16 novembre 2004, prise sur le fondement de la loi d'habilitation n°2004-237 du 18 mars 2004, Journal Officiel n° 220 du 21 septembre 2005.

⁶⁰⁵ La Commission bancaire, le Comité des entreprises d'assurance, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et l'Autorité des marchés financiers.

⁶⁰⁶ Charte de coopération entre Autorités de supervision pour les groupes financiers transsectoriels du 7 déc. 2005 ; Le texte est disponible dans son intégralité sur le site de l'ACAM http://www.ceassur.fr/sections/communiqués_du_cea/charte_de_cooperatio/view

⁶⁰⁷ Accord de coordination entre la Commission bancaire et la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance concernant la surveillance complémentaire des conglomérats financiers, *JORF* n°160, 12 juillet 2006, texte n° 86.

199 – Pour terminer sur ce point. La portée des réformes introduites et institutionnalisées depuis la loi de sécurité financière est telle que l'on doit s'interroger sur d'autres aspects substantiels restés en suspens concernant l'organisation des autorités de régulation financière.

B- Restructuration inachevée du cadre institutionnel français

200 – Des questions non encore résolues. En dépit de l'amélioration sensible des modalités de la procédure de sanction engagée par l'Autorité des marchés financiers, le législateur français n'a pas échappé aux critiques de sa propre tribu. Des réformes furent certes introduites, notamment en matière de renforcement de la communication entre l'autorité administrative et le Parquet; mais ces réformes sont jugées insuffisantes, voire obsolètes. La question du cumul de sanctions pénale et administrative, jugé contraire au principe « *non bis in idem* »,⁶⁰⁸ est désormais ouvertement dénoncée suite à la remise du rapport Coulon du 20 février 2008 (a). Allant plus loin, ne pouvait-on pas préconiser d'ériger l'AMF en unique autorité d'enquête en matière financière. Le débat est aussi celui de l'unicité institutionnelle des autorités de régulation (b).

a) Vers la suppression du cumul de sanctions pénale et administrative

201 – Situation critiquée en droit français. Actuellement, un même fait peut être sanctionné à la fois par l'AMF et par le juge pénal, sans que le montant total de la sanction pécuniaire infligée puisse dépasser 1,5 million d'euros⁶⁰⁹. Cette dualité, jugée contraire au principe « *non bis in idem* », est néanmoins admise depuis longtemps par le Conseil constitutionnel⁶¹⁰. Dans le cadre d'un délit boursier, faisant suite à un cumul de sanctions administratives et pénales, l'AMF est tenue d'une obligation de transmission du rapport d'enquête et de contrôle au Parquet. Néanmoins, cette exigence ne semblerait pas suffire. Ainsi que le relève la doctrine, « *nous ne pouvons que regretter le parti pris par les rédacteurs de la loi de sécurité financière de ne pas réduire le nombre des hypothèses de cumul de sanctions administratives et pénales, et de laisser au Parquet le pouvoir*

⁶⁰⁸ La règle « *non bis in idem* » (signifiant « pas deux fois sur la même chose ») est un principe classique de la procédure pénale, déjà connu du droit romain, d'après lequel « nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement à raison des mêmes faits » (ancien Code d'instruction criminelle).

⁶⁰⁹ A l'heure où nous rédigeons ce projet, un avant-projet de loi sur la dépénalisation de la vie des affaires est en cours de préparation, en vue de sa soumission au Parlement au début de l'année 2009. Le débat est centré essentiellement sur le sort à réserver aux enquêtes de l'AMF.

⁶¹⁰ Dans la décision du Conseil Constitutionnel du 28 juillet 1989 (*op. cit.*) en la tempérant par le principe de proportionnalité impliquant que « le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues ». V. dans le même sens, déc. n° 96-378 du 23 juillet 1996, *JORF* 27 juillet 1996, p. 11400.

Les tenants de cette thèse estiment que l'AMF et le tribunal correctionnel n'interviennent pas au même titre. L'AMF est l'organe tenu d'imposer la déontologie professionnelle des places boursières, tandis que les juridictions sanctionnent un trouble à l'ordre public.

d'apprécier l'opportunité des poursuites lorsqu'il considère que la sanction administrative prononcée par la Commission des sanctions ne revêt pas un caractère suffisant »⁶¹¹.

202 - En droit comparé. Cette critique est confirmée par le constat, en droit comparé, que le cumul des procédures devant l'autorité de régulation des marchés financiers et le juge pénal est impossible dans plusieurs systèmes européens. Tel est le cas au Royaume-Uni, où les agences administratives optent pour l'engagement de poursuites administratives ou de poursuites pénales « *en se conformant à un guide des poursuites* »⁶¹². Aux Pays-Bas, les décisions de poursuite du ministère public empêchent les sanctions administratives. Le non-cumul est également de rigueur chez nos partenaires allemands. Le droit pénal allemand connaît, à côté des crimes et des délits, les « infractions administratives » (*Ordnungswidrigkeiten*), dépourvues de tout caractère pénal. Ces infractions, régies par une loi spécifique, sont sanctionnées par une amende. Enfin, en Espagne, les autorités administratives sont tenues de surseoir à statuer en présence d'une procédure pénale portant sur les mêmes faits.

203 – Proposition de suppression du cumul. Dans ce contexte, le rapport Coulon⁶¹³, énoncé précédemment⁶¹⁴, propose de modifier les procédures adoptées pour supprimer le cumul entre les sanctions administratives, infligées par l'AMF, et les sanctions pénales⁶¹⁵. L'AMF conserve son pouvoir de sanction « *pour tous les manquements* » à son règlement général. En revanche, pour les faits susceptibles de recevoir à la fois la qualification de manquement administratif et d'infraction pénale, c'est-à-dire pour les faits constitutifs d'un abus de marché⁶¹⁶, et passibles d'une incrimination, l'Autorité aurait « *l'obligation de (les) dénoncer au plus vite au Parquet* »⁶¹⁷.

⁶¹¹ D. Linotte et G. Simonin, « L'Autorité des marchés financiers, prototype de la réforme de l'État », *préc. p. 160*.

⁶¹² Y. Paclot, « Les propositions du groupe de travail sur la dépénalisation de la vie des affaires visant à supprimer le cumul de sanctions pénales et administrative en matière financière », *RD bancaire et financier*, mars-avril 2008, p. 1-2.

⁶¹³ V. sur ce point not. F. Guédas et S. Sebag, « Le droit des affaires fait peau neuve », *L'Agefi Hebdo*, 28 févr. 2008 ; C. Anadon, « Dépénalisation : quelles propositions pour les droits de la concurrence et de la consommation ? », *Revue Lamy Droit des affaires*, n° 25, mars 2008, p. 39 s ; A. Faussurier, « Dépénalisation : quelles propositions pour le droit des sociétés ? », *Revue Lamy Droit des affaires*, n° 26, avril 2008, p. 10-11.

⁶¹⁴ V. supra n° 86.

⁶¹⁵ Cette proposition fut à l'origine formulée en 1996 par M. Philippe Marini, suggérant « *un aiguillage du Parquet pour les faits susceptibles d'une double qualification pénale et administrative* ». V. P. Marini, « La modernisation du droit des sociétés », Rapport au Premier Ministre, *La documentation française*, 1996.

⁶¹⁶ Faits prévus au Livre VI du Règlement général de l'AMF.

⁶¹⁷ Conformément au droit commun de la procédure pénale (art. 40, al. 2, Code de procédure pénale), l'AMF serait obligée de dénoncer les faits sans attendre la notification des griefs, comme c'est le cas aujourd'hui en application de l'article L. 621-15-1 du Code monétaire et financier.

Le rapport incite au développement de « *synergies entre enquêtes administratives et enquêtes pénales* »⁶¹⁸ et à la mise en place d'un « *échevinage des juridictions judiciaires appelées à connaître des contentieux boursiers* »⁶¹⁹. Des équipes communes d'enquête seraient chargées de coopérer dans le cadre d'une enquête préliminaire, sous l'autorité du procureur de la République⁶²⁰. En fonction de la nature intrinsèque de la sanction, le Parquet renverra l'affaire devant l'Autorité des marchés financiers (pour une sanction purement administrative) soit devant la justice (pour une poursuite pénale)⁶²¹.

204 – Pour terminer sur ce point. Quoique critiqué, le cumul paraît destiné à se maintenir avec l'introduction d'importants aménagements. Les manquements boursiers résultant purement du règlement général de l'AMF relèveraient de la seule compétence de l'AMF, alors que ceux constitutifs d'un délit pénal (en d'autres termes la majorité), seraient principalement réservés au juge pénal. Cette approche nous paraît certes intéressante mais elle suppose, au préalable, une définition claire du champ d'application du manquement administratif par rapport au délit pénal, à moins que le législateur ne décide de « déléguer » à l'AMF une compétence globale pour les abus de marché. L'ambiguïté est en effet propre à la matière. Le débat est en effet tout aussi ambivalent dans d'autres domaines.

b) Le débat sur l'unicité institutionnelle des autorités de régulation

205 – Portée de la réforme. La loi de sécurité financière introduit une simplification du cadre institutionnel français de la régulation financière. Même si nous en sommes profondément convaincus, cet avis n'est pas partagé de tous⁶²². Certains auteurs dénoncent la complication interne de la nouvelle architecture des autorités de régulation financière⁶²³. L'exemple de l'AMF est

⁶¹⁸ 14^{ème} proposition, Rapport Coulon sur la dépenalisation de la vie des affaires, *op. cit.*, spéc. p. 115.

⁶¹⁹ 15^{ème} proposition, Rapport Coulon sur la dépenalisation de la vie des affaires, *op. cit.*, spéc. p. 115.

⁶²⁰ Certains auteurs redoutent que cette mesure, en allongeant la durée de l'enquête, ne soit « dangereuse pour l'efficacité de la répression des délits financiers. Autant dire l'indépendance de l'autorité remise en cause et son travail mis à bas » : J.-M. Naulot, « Délits financiers : un redoutable pataquès », *Le Monde*, 8 avril 2008.

⁶²¹ J.-M. Coulon, « Dépenalisation de la vie des affaires : « construire un travail équilibré, cohérent, en proposant des règles claires », *Revue Lamy Droit des affaires*, n° 25, mars 2008, p. 56 s.

⁶²² Arnaud Montebourg estime que « *en fin de compte, cette loi de sécurité financière est une loi pour rien : elle est davantage destinée à rassurer l'élite patronale des entreprises françaises que les actionnaires et les salariés* ». Voir dans « La loi de sécurité financière n'empêchera pas de nouveaux Vivendi », *Les Échos*, 12-13 sept. 2003.

⁶²³ E. Panagiotopoulou, A. Papamatthaiou, G. Petrakos, *La régulation dans le domaine du droit des marchés financiers*, Séminaire de Storck Michel, Université Robert Schuman, Master2 Droit des affaires, 2003.

évoqué eu égard à la complexification interne de la Commission des sanctions et des procédures de recours contre ses décisions.⁶²⁴

Le législateur a clairement défini son choix de maintenir la séparation entre la régulation du secteur de l'assurance, des banques et des marchés financiers. Cette démarcation de principe s'explique par les différences de nature des risques pris par ces organismes. Il s'accompagne par ailleurs d'une volonté réelle de voir se développer la coopération entre les trois autorités de contrôle sectorielles comme nous l'avons envisagé précédemment.⁶²⁵

206 – Critiques doctrinales. Pour certains auteurs, la portée de la loi française – et la volonté politique qui s'affiche en amont – marque la faiblesse européenne sur le sujet stratégique de la régulation financière. L'ensemble de la communauté scientifique convient aujourd'hui qu'une autorité de régulation devrait être indépendante et puissante pour répondre aux attentes du marché des services financiers⁶²⁶. Pour aboutir à cet objectif, chaque autorité devrait avoir un champ de compétence reflétant son objet, qui correspond au secteur d'activité.

Selon certains analystes, ce raisonnement implique une unicité toute particulière. Tout secteur le requérant doit avoir un régulateur, un secteur ne doit avoir qu'un seul régulateur un régulateur ne doit pas avoir pour objet deux secteurs⁶²⁷. Pour les tenants de cette thèse, en consacrant uniquement le second principe, le législateur français n'a pas répondu à l'objectif poursuivi. Le législateur aurait pu aller plus loin, en adoptant une conception un peu différente de l'objet de la régulation, conçu en considérant la porosité existant entre les différents secteurs⁶²⁸. En tout état de cause, le concept même de l'objet de la régulation a changé : « *l'objet de la régulation ne devrait alors plus être le secteur en tant que tel, mais la nature du risque qui le parcourt. Dans cette optique, il convient donc mieux de mettre en place un régulateur pour chaque risque encouru, plutôt qu'un régulateur pour chaque secteur couvert* ». ⁶²⁹ En continuant de définir le régulateur par rapport aux contours du secteur et non par rapport à la fonction, les autorités de régulation ont perdu l'occasion

⁶²⁴ P.-H. Conac, « La nouvelle autorité des marchés financiers », *Droit et patrimoine*, n°121, déc. 2003, p. 63.

⁶²⁵ V. notre propos sur la coopération entre les autorités de régulation, supra n° 54, 59 s.

⁶²⁶ P. Aonzo et G. Heem, « La régulation du secteur bancaire et financier : quel mode d'organisation ? : quel rôle pour l'État ? » ; *Revue française de finances publiques*, n° 83, septembre 2003, p. 135-162.

⁶²⁷ M.-A. Frison-Roche, « La future autorité des marchés financiers: innovations et limites », *Les Echos*, 5 février 2003, p. 43.

⁶²⁸ J.-J. Daigre se prononce en faveur d'une spécialisation des autorités de régulation par fonction, aboutissant à terme à la mise en place d'un « système à deux piliers » comprenant le contrôle prudentiel et le contrôle déontologique. L'auteur demeure réticent concernant l'ajout d'un troisième pilier de prévention des risques systémiques bancaires. Voir l'article substantiel « De l'Autorité des marchés financiers à une autorité financière unique », *RDBF*, n° 6, nov.-déc. 2003, p. 347.

⁶²⁹ B. Ferrandon, « L'Autorité des marchés financiers au cœur de la réforme de la régulation financière », in *Concurrence et régulation des marchés*, Cahiers français, *La documentation française*, n° 313, p.62.

d'évoluer vers une autorité plus efficace par une adéquation entre son champ de compétence et son objet, à l'instar du système adopté dans d'autres pays européens.

207 – *Quelle organisation dans les systèmes européens?* Ainsi, à l'étranger de nombreuses lois ont procédé à la fusion des autorités bancaires et boursières, ou bien celles des autorités financières et celles en charge du secteur des assurances. L'idée est que la régulation de ces secteurs est avant tout, affaire de prévention et de gestion des risques systémiques, ceux-ci se propageant entre les secteurs des produits bancaires, des produits financiers et des produits d'assurance. L'objet de la régulation n'est plus alors le secteur en tant que tel, mais la nature du risque qui le parcourt, conception plus anglaise de la régulation. Ce raisonnement paraît loisible d'autant plus que « *les trois secteurs se compénètrent aujourd'hui très largement pour constituer un grand secteur financier, les banques se mêlant de plus en plus de vendre des produits d'assurances, qui sont de plus en plus souvent des produits financiers présentés autrement, et les assureurs des produits bancaires, les banques et les assurances se finançant au surplus de plus en plus sur le marché financier* ». ⁶³⁰

Le principe devient le suivant: à un risque unique, un seul régulateur. La constitution d'une seule autorité par fusion des autorités de secteurs traversés par des risques s'impose alors. Ce modèle unifié de régulation existe aujourd'hui en Allemagne où une loi du 22 avril 2002 a créé une agence fédérale pour la supervision des services financiers (*Bundesantalt für Finanzdien...*). De même, en Grande-Bretagne, le passage d'une organisation de type « club » basée sur des professionnels à une vraie autorité de régulation qui chapeaute des autorités sectorielles s'est opérée le 1^{er} décembre 2001 avec l'adoption du *Financial Services and Markets Act 2000*. Parmi les pays candidats à la première vague de l'élargissement de l'Union européenne, la Hongrie a créé le 1^{er} avril 2000 une nouvelle autorité de régulation, dans le domaine financier, à compétence large.

208 - *Débat sur le régulateur européen.* Cette unicité n'est pas souhaitée par l'ensemble de la doctrine, pour qui la régulation des différents secteurs n'obéit pas aux mêmes finalités. « *Il n'est dès lors pas certain que confier à une seule autorité l'ensemble de la régulation d'un secteur financier entendu au sens large renforcerait son efficacité* ». ⁶³¹ La question qui se pose est désormais celle de savoir si le législateur français est resté « *au milieu du gué* » et qu'il n'ait pas tiré toutes les conséquences juridiques et institutionnelles de la mise en place d'un système de régulation unifié ⁶³². Le vœu d'une fusion complète des autorités de contrôle et des autorités

⁶³⁰ J.- J. Daigre, « La complexité de l'architecture institutionnelle du secteur financier en France », *Droit et Patrimoine*, n°121, déc. 2003, p.61

⁶³¹ N. Decoopman, « La nouvelle architecture des autorités financières le volet institutionnel de la loi de sécurité financière », *JCP G*, n°42, 15 octobre 2003, p.1817.

⁶³² Ce courant doctrinal considèrerait que le législateur français aurait dû aller plus loin, en fusionnant la Commission bancaire et la Commission de contrôle des assurances, eu égard notamment à l'interconnexion de plus en plus croissante entre les deux secteurs d'activités. Voir sur ce point P.

prudentielles a déjà été émis devant la Commission des finances du Sénat. Le ministre de l'Économie M. Francis Mer avait marqué son hostilité à l'égard d'une telle fusion.⁶³³ Les trois secteurs des services financiers sont fondamentalement distincts par leurs techniques et leurs approches, cette séparation favoriserait le libre jeu de la concurrence entre autorités, gage d'efficacité de leur action. En outre, la création d'une telle autorité serait appréhendée en raison du risque d'engendrer « *un monstre ingouvernable, inefficace et incontrôlable* ». ⁶³⁴

Toutefois, la doctrine était dans sa majorité hostile à un rapprochement – voire une fusion – entre régulateurs des services financiers dans leur ensemble. A la question de savoir si l'on pouvait créer « *autre chose que cette AMF?* », M. Jean-François Lepetit, dernier président de la COB, répond par la négative en précisant qu'« *on ne peut pas mettre la charrue avant les bœufs. Cela suppose que les problèmes soient résolus, que les différents pays européens soient d'accord sur les textes, les missions, l'organisation et les pouvoirs à donner à cette entité* »⁶³⁵. En définitive, le gouvernement a réfuté cette hypothèse au motif qu'une fusion plus poussée présenterait l'inconvénient de mêler deux logiques de contrôle différentes au sein d'une même autorité.⁶³⁶

Or pour certains, la loi de sécurité financière a révélé « *l'émiettement européen en matière de régulation financière* »⁶³⁷. Force est d'admettre à la suite de Mme Marie-Anne Frison-Roche « *que le régulateur financier français ne fait que commencer sa mue* ». ⁶³⁸

Conclusion du chapitre 2

209 - Fondement de la légitimité. L'indépendance des autorités de régulation prend sa source dans la loi qui les crée. Ce fondement démocratique, qui permet au Parlement, le cas échéant sur proposition du Gouvernement au sein d'un projet de loi, de décider la suppression ou la

Auberger, « La loi de sécurité financière n'est plus intelligible », *Banque magazine*, n° 648, juin 2003, p. 14

⁶³³ Francis Mer a toutefois nuancé son propos puisque selon lui, la mise en place d'Euronext confortait le potentiel de Paris dans le vaste mouvement d'intégration des marchés « *qui aboutira probablement à terme à un régulateur européen* ». Voir sur ce point C. Lechantre et P. Guillaume, « Francis Mer établit la feuille de route de l'Autorité des marchés financiers », *Les Echos*, 25 novembre 2003, p. 35.

⁶³⁴ Selon les propos reproduits par J.-J. Daigre, « De l'Autorité des marchés financiers à une autorité financière unique », *RDBF*, n° 6, nov./déc. 2003, p. 347. V. dans le même sens, C. de Boissieu, « Pour une régulation européenne », *La lettre de la profession bancaire – FBF*, n° 476, 11 mars 2003, p 3.

⁶³⁵ Y. Kerdrel (de), « Bienvenue à l'AMF, ... en attendant mieux ! », *Les Echos*, 24 Nov. 2003, p. 14.

⁶³⁶ Projet de loi devant l'Assemblée nationale, 29 avril 2003 ; Voir J.-P. Moussy, *Les autorités de régulation financières*, Rapport du Conseil économique et social, 2003, 2^{ème} partie, p. 47 et s.

⁶³⁷ N. Daniels, « Loi de sécurité financière : les nouvelles règles du jeu », *Le Figaro Économie*, 5 février 2003.

⁶³⁸ M.-A. Frison-Roche, « Les contours de l'Autorité des marchés financiers », in *Mélanges AEDBF-France*, IV, H. de Vauplane, J.-J Daigre [dir.], *Revue Banque Édition*, 2004, pp. 165-180, spéc. p. 180.

modification des autorités qu'il a créées, ou de réduire leurs crédits lors de l'examen du budget, ne saurait toutefois assurer à lui seul leur légitimité.

A cet égard, la légitimité des autorités de régulation n'est pas équivalente à celle des juges. Les autorités de régulation, aussi proches soient-elles des autorités juridictionnelles dans l'exercice de leur mission de sanction, ne peuvent en aucune façon être assimilées aux juges. Le postulat selon lequel « *le régulateur n'est point un juge et le juge ne saurait être un régulateur* » est aujourd'hui largement admis.⁶³⁹ Les autorités de régulation, à la différence des autorités juridictionnelles, ne trouvent pas le fondement de leur légitimité institutionnelle dans la Constitution, et leur légitimité fonctionnelle dans l'application du droit.⁶⁴⁰

210 - Contrôle démocratique. En revanche, la légitimité des autorités de régulation procède d'une délégation de pouvoir consentie par les institutions, et ne saurait suffire à garantir leur inscription dans la démocratie politique. La délégation de pouvoir implique que ces autorités soient responsables de leurs actes tant devant les citoyens et les pouvoirs politiques⁶⁴¹. C'est en sens que l'article 15 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789, dicte que « la société a le droit de demander compte à tout agent public de son administration ». Les autorités de régulation n'étant pas placées sous l'autorité du Gouvernement, leur contrôle démocratique ne peut s'effectuer, comme pour les autres autorités administratives, par la voie de la responsabilité du Gouvernement devant le Parlement.

211 - Obligation de rendre compte. On aurait tort de s'imaginer qu'une autorité indépendante, nonobstant la personnalité morale dont elle pourrait disposer, puisse durablement s'affranchir de tout contrôle politique. Il semble justifié que les autorités de régulation rendent compte régulièrement de leur activité auprès des instances élues au suffrage universel⁶⁴². La reddition de comptes devant le Parlement devrait en effet être plus fréquente et plus détaillée pour l'ensemble des autorités exerçant un pouvoir réglementaire et/ou de sanction. C'est cette carence que reproche M. Jean-Pierre Duprat en écrivant que « pour l'instant, malheureusement, les assemblées parlementaires ne semblent pas donner les moyens d'une innovation nécessaire ».⁶⁴³

⁶³⁹ R.-D. Saint Marc (de), « Régulateurs et juges », in Forum de la régulation, M.-A. Frison-Roche et J. Marimbert [dir.], *Petites affiches*, 23 janvier 2003, n°17, p. 6.

⁶⁴⁰ Le président Canivet précise à ce niveau que « la légitimité institutionnelle » des juges est inscrite dans la Constitution, et leur « légitimité fonctionnelle » est fondée sur l'application du droit : « Légitimité du juge », in Dictionnaire de la justice, PUF, 2004, p. 815).

⁶⁴¹ H. de Charrette [dir.], *Le contrôle démocratique des autorités administratives indépendantes à caractère économique*, Economica, 2002, 63 p.

⁶⁴² G. Larcher, « Quelles relations entre pouvoirs publics et régulateurs ? » in M.-A. Frison-Roche, [dir.], *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 19-21.

⁶⁴³ J.-P. Duprat, *préc.* p. 120.

Si la question des droits de la défense semble désormais « *entrer dans des eaux plus calmes après plusieurs années de houle judiciaire* »⁶⁴⁴, sur la « *nouvelle partition du dualisme juridictionnel* »⁶⁴⁵, certains auteurs jugent regrettable que le législateur ait maintenu la dualité de compétences, au lieu de tirer les conséquences d'une unification des autorités de régulation du secteur des services financiers.⁶⁴⁶ En dépit de la pertinence des arguments avancés⁶⁴⁷, nous pensons que les difficultés liées à la dualité de compétence juridictionnelle ne devraient pas être surestimées, « *car la répartition des compétences est, dans l'ensemble, suffisamment définie par les textes pour que les justiciables sachent à qui s'adresser* »⁶⁴⁸. En outre, nous ne pouvons que convenir que « *la dualité des ordres de juridictions n'empêche pas nécessairement l'unité substantielle de droit* »⁶⁴⁹. Il appartient désormais aux juges de renforcer « l'harmonisation » entre les solutions prises par leurs deux ordres.

Toutefois, cette accessibilité ne se répercute pas au niveau de la jurisprudence qui demeure insuffisante dans le domaine bancaire et financier. Les autorités juridictionnelles ont enfin un rôle prééminent à jouer afin de renforcer l'effectivité du contrôle juridictionnel. Il leur appartient désormais d'adapter les méthodes traditionnelles aux exigences du secteur financier c'est à dire de « *juger vite, de maîtriser des réglementations nouvelles, parfois instables et touchant à des domaines techniques, de motiver fortement et précisément ses décisions* ».⁶⁵⁰

Conclusion du titre 1

212 – Vers une restructuration du cadre institutionnel français? Un besoin de clarification de l'ensemble institutionnel français se fait de plus en plus ressentir. Les suggestions avancées sont nombreuses. Elles visent la réduction du nombre des autorités, le partage plus clair des pouvoirs entre les différentes autorités de régulation, le renforcement de l'indépendance fonctionnelle des autorités. Il nous semble que la clarification devrait porter essentiellement sur la légitimité des

⁶⁴⁴ P.-H. Conac, « Création de l'Autorité des marchés financiers », *préc. p. 165*.

⁶⁴⁵ Cette expression est tirée du titre de l'article de Marie-Laure Coquelet, « Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel », in Mélanges AEDBF-France, IV, H. de Vauplane, J.-J. Daigre [dir.], *Revue Banque Édition*, 2004, pp. 119-134.

⁶⁴⁶ J.-J. Daigre juge qu'il est « paradoxal » de maintenir la dualité de la répartition juridictionnelle : « Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers : compétence administrative ou judiciaire ? », *RD bancaire et financier*, 2003, p. 197.

⁶⁴⁷ Parmi les arguments évoqués à l'encontre de la séparation des recours juridictionnels, nous en retiendrons la complexité qui en découle pour les justiciables, le risque de contradiction des décisions ainsi que le manque de logique juridique qui l'anime.

⁶⁴⁸ R.-D. Saint Marc (de), *ibid.* ; dans le même sens, voir M.-L. Coquelet, *préc. p. 156*.

⁶⁴⁹ M.-A. Frison-Roche, « La dualité de juridictions appliquée à la régulation », *Revue Lamy Concurrence*, nov.-déc. 2005, n°5, p. 90 s.

⁶⁵⁰ R.-D. Saint Marc (de), *ibidem*.

autorités intervenant dans le domaine bancaire et financier. En raison des particularités de la régulation financière, dont l'impératif de confidentialité et la difficulté d'évaluer dans quelle mesure les autorités atteignent leurs objectifs, il n'est pas facile de délimiter cette légitimité. La légitimité des autorités dépend désormais de la confiance du public.

Un cadre juridique devrait être établi pour l'action des autorités de régulation, ainsi que leurs objectifs précis. Ainsi, lorsque ces autorités sont dotées d'un pouvoir de sanction, elles sont tenues de respecter le régime procédural de garantie des droits de la défense. Le respect de cette condition tout au long de la procédure et notamment pour le prononcé de la sanction constitue la garantie d'une sécurité juridique des parties concernées. Lorsque les faits sont constitutifs d'une infraction pénale, l'autorité de régulation ne devrait pas disposer du pouvoir de sanction. Le cumul des sanctions administratives et répressives nous paraît désormais porter atteinte aux impératifs d'intérêt général.

En tout état de cause, la restructuration du cadre institutionnel de la régulation financière demeure inachevée en droit français. Dans le but d'optimiser les capacités de contrôle prudentiel des autorités de régulation, nous pensons qu'il faudra sans doute fusionner la Commission bancaire et l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles. L'application de la loi de sécurité financière a d'ailleurs suscité de nombreuses réflexions. Dans sa communication sur les suites de la loi de sécurité financière, le rapporteur général, M. Philippe Marini, estimait clairement que « *la mise en place d'une autorité européenne unique de régulation des marchés financiers, était, à terme, souhaitable et inéluctable* ». ⁶⁵¹ Quatre ans plus tard, réagissant aux conséquences de la crise des « *subprimes* », le sénateur de l'Oise proclame à nouveau la « *fusion des trois autorités de régulation financière* » ⁶⁵². Référence est faite au bon sens selon lequel « *lorsque le joueur est sous le contrôle de trois arbitres, il est toujours capable de trouver un angle mort* ». Ce même raisonnement est consacré en matière de structures de contrôle financières, rapprochées autour du concept de la « *marchéisation du risque* ». ⁶⁵³ Nous retiendrons de l'ensemble de ces réflexions que

⁶⁵¹ P. Marini « La loi de sécurité financière : un an après », *Rapport d'information fait au nom de la commission des finances*, n°431 (2003-2004) déposé le 27 juillet 2004. Le rapport est disponible à l'adresse <http://www.senat.fr/rap/r03-431/r03-431.html>

⁶⁵² P. Marini et F. Lefebvre, « La France doit fusionner ses trois autorités de régulation financière », *Les Échos*, 26 mai 2008.

⁶⁵³ Référence est faite au bon sens selon lequel « *lorsque le joueur est sous le contrôle de trois arbitres, il est toujours capable de trouver un angle mort* ». Ce même raisonnement est consacré en matière de structures de contrôle financières, rapprochées autour du concept de la « *marchéisation du risque* ». V. sur ce point, P. Marini et F. Lefebvre, « La France doit fusionner ses trois autorités de régulation financière », *Les Échos*, 26 mai 2008. **Contra**, v. not. G. De Le Martinière, « Contre une autorité unique de régulation financière », *Les Échos*, 10 juin 2008, qui considère que « *si on devait désigner un seul arbitre pour superviser en même temps une partie de tennis, un match de football et une course cycliste, il serait surprenant que les joueurs comme le public s'en montrent très satisfaits. Car à l'intérieur de l'activité financière, les métiers restent fondamentalement différents* ». Par ailleurs, le président de la Fédération française des sociétés

les autorités nationales de régulation sont vouées à évoluer dans un cadre européen d'intégration financière.

Titre 2. L'intégration européenne des autorités nationales de régulation

213 – Prémices. « Assurer la réalisation du marché intérieur, d'un marché unique sans frontières, favoriser la croissance économique et la création de l'emploi, permettre le jeu de la concurrence effective et efficace »⁶⁵⁴, tels sont les motifs avancés par le droit communautaire pour imprégner de plus en plus fortement la législation financière. La mise en place d'un marché intérieur intégré constitue l'un des objectifs principaux de l'Union européenne. La problématique consiste dès lors à envisager les moyens juridiques que la Communauté européenne devrait mettre en place en vue de dépasser les contraintes nées du processus d'intégration européenne.

L'intégration financière offre des avantages économiques indéniables dont la Commission européenne fait état dans des rapports de suivi complets, basés sur des indicateurs de l'état d'intégration dans le domaine des services financiers européens, tels que la convergence des prix, l'établissement et la prestation de services transfrontières intra-Union européenne, l'émergence d'infrastructures paneuropéennes et les développements au niveau de la disponibilité des produits.⁶⁵⁵ Ces aspects ont été démontrés dans plusieurs études réalisées pour la Commission en 2002⁶⁵⁶, comme nous avons eu l'occasion de l'évoquer dans l'introduction de notre étude⁶⁵⁷. Un marché financier intégré et dynamique « *de nature à stimuler une croissance tirée par l'investissement et la création d'emploi* »⁶⁵⁸, est source d'avantages importants pour les entreprises,

d'assurances précise qu'il serait « *inexact de dire qu'ils se sont rapprochés autour du concept de la « marchandisation du risque »*. Il n'est que de mesurer la distance sidérale qui sépare le développement champignonnesque de la titrisation bancaire des balbutiements de la titrisation d'assurance pour s'en convaincre ».

⁶⁵⁴ Th. Bonneau, « Législation financière et droit communautaire », in *Le Code de commerce, 1807-2007*, Livre du bicentenaire, Université Panthéon-Assas (Paris II), Dalloz, 2007, p. 707 et s.

⁶⁵⁵ La Commission publie en 2004 le premier rapport de suivi de l'intégration financière ou RSIF I. V. sur ce point « Services financiers : Le rapport de la Commission fait état de progrès de l'intégration des marchés européens », *Communiqué*, Bruxelles, 6 mai 2004, IP/04/601, disponible à l'adresse <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/601&format=HTML&aged=0&language=FR&guiLanguage=en>

⁶⁵⁶ « Services financiers : selon une nouvelle étude, l'intégration des marchés de l'UE renforcera la croissance, l'emploi et la prospérité », Bruxelles, 12 nov. 2002, IP/02/1649. Les résultats complets de l'étude peuvent être consultés sur le site Europa : http://ec.europa.eu/internal_market/securities/overview_fr.htm

⁶⁵⁷ V. les avantages de l'intégration financière européenne, v. supra n° 6 s.

⁶⁵⁸ « Plan d'action sur les services financiers : la Commission lance une consultation sur les nouveaux rapports d'experts relatifs aux progrès de l'intégration financière », *Communiqué*,

les investisseurs et les consommateurs. Les démarches adoptées ont changé, ou plutôt évolué, au cours des années, aboutissant finalement à la mise en place d'une infrastructure commune visant tant la réglementation que le contrôle des services dans le domaine bancaire et financier⁶⁵⁹.

Il y a déjà longtemps que les autorités de régulation françaises sont impliquées dans le processus de construction d'un marché financier européen intégré⁶⁶⁰. Elles sont de plus en plus présentes dans les lieux où se joue cette partie, comme en témoigne leur participation aux comités de régulation et de surveillance européens, mais elles collaborent aussi activement aux concertations avec les partenaires européens autour des éventuels aménagements du domaine de la régulation. Avec la nouvelle structure du Plan d'action pour les services financiers (ci-après PASF), le phénomène a gagné le champ de la réglementation qui conditionne, pour une part essentielle, l'intégration financière (**Chapitre 1**). Au niveau du contenu, le plan d'action met en exergue les contraintes à l'intégration financière, qui ne répondent pas aux objectifs des institutions européennes et qui ont « pour effet de rigidifier les structures et comportements de marché »⁶⁶¹ (**Chapitre 2**).

Chapitre 1. Les conditions de l'intégration financière

214 – Infrastructure réglementaire européenne. L'intégration des services dans le domaine bancaire et financier prend appui sur les dispositions de base du Traité de Rome établissant la reconnaissance des libertés communautaires d'établissement et de libre prestation de services. Au cours de la période comprise entre 1985 et 2005, l'Union européenne a bâti la base de l'arsenal réglementaire. La reconnaissance des libertés de circulation via le passeport unique européen conduisit à l'harmonisation des conditions d'accès aux activités bancaires, boursières et d'assurance et les conditions d'exercice imposées à ces professions. En juin 1998, à l'issue du Conseil européen de Cardiff, les responsables européens lancent le coup d'envoi de l'élaboration

Bruxelles, 6 mai 2004, IP/04/600.

⁶⁵⁹ D. Wright, « Notre ambition est d'intégrer les marchés financiers », in *L'Europe dans la tourmente, La lettre de confrontations Europe*, n° 71, juillet-sept. 2005, p. 26.

⁶⁶⁰ L'industrie bancaire française se place dans un environnement européen, « devenu aujourd'hui son cadre domestique : près de 90% de la réglementation française en matière de services financiers résulteraient ainsi de règles définies au niveau communautaire ». Voir le rapport du Comité de pilotage sous la direction de Olivier Pastré [dir.], « Les enjeux économiques et sociaux de l'industrie bancaire », *Rapport réalisé sous l'égide du Comité consultatif du secteur financier*, mai 2006, 168 pp, spéc. 104. Le Rapport est disponible dans son intégralité à l'adresse suivante : www.minefe.gouv.fr/directions_services/dgtpe/secteur_financier/enjeux_economiques_banques06.pdf

⁶⁶¹ Services financiers, « Mise en œuvre du cadre d'action pour les services financiers : plan d'action », 11 mai 1999, COM (1999) 232 final. Le plan d'action est disponible à l'adresse internet http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_fr.pdf

d'une démarche pragmatique pour l'intégration des marchés des services financiers européens⁶⁶². Un plan d'action pour les services financiers (PASF) est dressé par la Commission européenne dans le but de réaliser un marché unique intégré, tant dans le domaine des marchés de gros que celui des marchés de détail.

La mise en place d'une infrastructure réglementaire commune de marché financier constitue certes la base du processus d'intégration financière. Malgré sa place centrale, cette infrastructure ne peut suffire à elle seule pour parachever la construction d'un marché financier européen « *plus ouvert, plus intégré, plus compétitif* »⁶⁶³. Une condition supplémentaire et complémentaire s'impose relativement à l'instauration d'une surveillance financière. Aux côtés des règles matérielles du plan européen d'intégration financière (**Section 1**), le législateur européen a élaboré un nouveau mécanisme d'harmonisation du cadre juridique à travers la procédure dite de « comitologie » (**Section 2**).

Section 1. Le déploiement du plan d'intégration financière

215 – Évolution. Les démarches suivies pour mettre en place un marché intégré des services financiers ont évolué au cours des années. L'objectif est resté toujours le même : celui de l'ouverture des marchés nationaux qui passe par l'interdiction des restrictions à la liberté d'établissement et à la libre prestation de services. Dans un premier temps, la Commission a cherché à réaliser une politique de coordination des législations nationales.⁶⁶⁴ Cette méthode ayant toutefois atteint ses limites en raison de la grande divergence des législations, la Commission l'abandonne au profit d'une politique, considérée par certains comme moins ambitieuse, fondée sur une reconnaissance mutuelle des agréments et des contrôles accompagnée d'une politique d'harmonisation minimale des législations nationales. Cette démarche a été très constructive et un rapprochement entre les législations nationales a été constaté. Néanmoins, l'objectif d'un marché financier intégré n'était toujours pas atteint. Des lacunes étaient constatées eu égard à l'intégration des marchés de valeurs mobilières. L'Union européenne décide alors de compléter sa philosophie

⁶⁶² Le 28 octobre 1998, la Commission publie une communication fixant le « cadre d'action » sur les services financiers (IP/98/941). Le texte intégral de la communication est disponible sur le site de la Commission européenne http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_fr.htm

⁶⁶³ G. Everts, « Livre vert sur l'avenir des services financiers », *Single Market News*, n° 37, mai 2005, p. 5, disponible à l'adresse http://ec.europa.eu/internal_market/smn/index_en.htm

⁶⁶⁴ C'est en ce sens que l'article 57§2 du Traité (devenu, après modification, article 47 Traité CE) prévoit des « directives visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres concernant l'accès aux activités non salariées et l'exercice de celles-ci ». V. B. Sousi, *op. cit.*, p. 32 s.

générale par l'adoption d'un plan d'action pour les services financiers (§1). L'application de ce plan ouvrira la voie vers de nouvelles perspectives (§2).

§1- Philosophie générale de l'intégration financière

216 – Marché unique. L'intégration des services financiers en Europe est un objectif amorcé depuis le Traité instituant la Communauté européenne (Traité CE). Des bases légales ont ainsi été prévues en vue de la libre circulation des capitaux (titre II, chapitre IV), de la liberté d'établissement (titre II, chapitre II) et de la libre prestation de services (titre II, chapitre III)⁶⁶⁵. Au fil des années, les définitions des différentes fonctions ont été harmonisées, les principes de liberté d'établissement et de libre prestation de services largement mis en œuvre et un important travail d'uniformisation a été engagé (A).

Le plan d'action pour les services financiers (PASF) vise à créer un marché unique européen dans le domaine bancaire et financier. Lancé en 1999, le plan comprend quarante deux mesures destinées à harmoniser la réglementation en vigueur dans les différents États membres en matière de valeurs mobilières, de services bancaires, d'assurance, de crédits hypothécaires ainsi que de toute autre forme de transaction financière (B).

A- Les bases légales du processus d'intégration financière

217 – Libertés de circulation. Le Traité de Rome du 25 mars 1957 devenu Traité CE (ou TCE) a tracé les contours du futur grand marché européen. La priorité est donnée à la construction du marché commun, à la libre circulation des personnes, des marchandises, des services et des capitaux. Les États membres de l'Union européenne ont donc un droit d'accès aux marchés des autres États membres. Cette libre circulation repose sur les deux principes fondamentaux de la liberté d'établissement et de la libre prestation de services⁶⁶⁶.

La banque, au cœur du « *principe de libéralisme économique paneuropéen* »⁶⁶⁷ a été la cible d'un important arsenal de textes appelés à mettre les « *libertés communautaires* » en pratique⁶⁶⁸. Plus que les dispositions pertinentes du TCE, c'est du droit dérivé que découle la réglementation dans le domaine bancaire et financier de l'Union européenne. Les directives de coordination bancaire

⁶⁶⁵ Consulter les fiches techniques du Parlement européen à l'adresse : http://www.europarl.europa.eu/facts/3_2_4_fr.htm

⁶⁶⁶ Pour une présentation du droit d'établissement et de la libre prestation de services, consulter not. Mémento pratique Francis Lefebvre, *Union européenne*, 2006-2007, n° 2650 s., pp. 280-298.

⁶⁶⁷ A. Raynouard, « Banque », *Rép. Communautaire Dalloz*, janvier 2006, p. 3.

⁶⁶⁸ A. Raynouard, *Ibid.*

établissent les principes de base requis pour l'accès à l'activité bancaire et son exercice. Ces principes serviront de support pour l'intronisation d'un triptyque d'éléments caractérisant le marché unique bancaire : l'harmonisation essentielle des lois et des conditions pour l'accès à l'activité bancaire, la reconnaissance mutuelle de ces conditions et le contrôle par le pays membre d'origine (le *Home Country Control*⁶⁶⁹). Ces éléments seront ensuite étendus pour l'organisation de l'espace des services financiers européens dans leur intégralité.

218 - Fondement juridique. La liberté d'établissement implique le droit de s'implanter dans l'un quelconque des États membres de l'UE pour y exercer une activité non salariée dans les mêmes conditions que les propres ressortissants de l'État membre d'accueil. Cette liberté repose ainsi sur le droit d'implanter une activité non salariée et le droit à non-discrimination. En d'autres termes, sur le territoire d'un État membre, les mêmes dispositions seront applicables indistinctement aux nationaux et aux ressortissants des autres États membres. Pour assurer la liberté d'établissement, l'article 43 du Traité pose le principe de la suppression des mesures de discrimination en raison de la nationalité. La liberté de prestation de services implique pour un prestataire établi dans l'un des États membres le droit de fournir ses services à un destinataire situé dans un autre État membre, dans les mêmes conditions que celles imposées aux propres ressortissants. La fourniture de services se fait de manière transfrontière et s'impose dans des conditions de non discrimination en raison de la nationalité⁶⁷⁰. La prestation de services s'exerce dans les mêmes conditions que celles qui s'appliquent aux ressortissants de l'État membre d'accueil⁶⁷¹.

219 - Services. La notion de services ne doit pas être confondue avec la notion de secteur tertiaire. Les activités du secteur tertiaire (telles que les activités bancaires, boursières ou d'assurance) peuvent autant faire l'objet d'une prestation de service que d'une liberté d'établissement. C'est la notion de présence permanente ou pas dans l'État du destinataire qui marque la frontière entre les deux libertés. La prestation de services a un caractère temporaire, qui s'apprécie « *non seulement en fonction de la durée de la prestation, mais également en fonction de sa fréquence, périodicité ou continuité* »⁶⁷², le prestataire de services pouvant se doter « *d'une certaine infrastructure (y compris un bureau, cabinet ou étude) dans la mesure où cette infrastructure est nécessaire aux fins de l'accomplissement de la prestation* »⁶⁷³. Néanmoins, lorsque le prestataire exerce de façon stable et continue une activité professionnelle, en présence d'une structure permanente sur le territoire

⁶⁶⁹ B. Sousi, *préc. p. 193*, spéc. p. 97.

⁶⁷⁰ Art. 43, al. 2 du Traité CE faisant application de l'art. 12 au droit d'établissement.

⁶⁷¹ L. Roeges, « Quelques réflexions critiques sur le cadre légal pour la libre prestation de services bancaires et financiers », *Euredia*, 2000/2, p. 149.

⁶⁷² CJCE, 30 nov. 1995, aff. C-55/94, « Gebhard », *Rec.*, 1996, p. I-4165, point 27.

⁶⁷³ CJCE, 30 nov. 1995, *Ibid.*

d'accueil (lieu de formation et de conclusion des contrats avec la clientèle), ce prestataire relève des dispositions du chapitre du Traité CE relatif au droit d'établissement⁶⁷⁴.

Avec ces différentes dispositions, il ne devait plus y avoir d'inégalité et de discrimination entre les différents États. Or, ce n'était pas le cas. Les dispositions du Traité étaient certes nécessaires mais non suffisantes, il fallait dès lors établir des directives de coordination pour réussir à supprimer définitivement les inégalités de fait.

220 - Test d'intérêt général. La mise en œuvre pratique des principes de liberté d'établissement et de libre prestation de services a suscité diverses interrogations et la Cour de justice des communautés européennes fut amenée à interpréter les articles du Traité relatifs aux principes de liberté d'établissement et de libre prestation de services. C'est ainsi que dans le fameux arrêt *Reyners* rendu le 21 juin 1974⁶⁷⁵, la CJCE admet l'effet direct de l'article 43 du Traité CE, depuis la fin de la période de transition, et ce, nonobstant l'absence des directives prévues aux articles 54 paragraphe 2 Traité CE.⁶⁷⁶ La solution de l'applicabilité directe du principe de la liberté d'établissement, donnée à propos de l'exercice de la profession d'avocat, est susceptible de s'appliquer à tout secteur professionnel non expressément libéré, exception faite des activités participant « à l'exercice de l'autorité publique »⁶⁷⁷. Suivant la même logique, dans l'arrêt *Van Binsbergen* du 3 décembre 1974⁶⁷⁸ portant sur l'effet direct de l'article 49 Traité CE⁶⁷⁹, la Cour admet qu'un mandataire de justice puisse exercer son activité dans un pays alors qu'il n'y est pas établi. Désormais, depuis cette jurisprudence, le principe de non-discrimination est reconnu à

⁶⁷⁴ Sur les contours communautaires du principe de libre prestation de services, qui a fait l'objet d'interminables controverses en France, voir la très célèbre affaire *Parodi* portée devant la Cour de justice (CJCE, arrêt du 9 juillet 1997, aff. C-222/95, Société civile immobilière Parodi, *Rec.*, 1997, p. I-3899). Nous vous renvoyons aux commentaires de Mme Blanche Sousi qui a suivi cette affaire de très près. B. Sousi, « Privation de liberté de prestation de services en France pour le secteur bancaire avant la deuxième directive », *Euredia*, 1999/1, p. 65 ; « Affaire Parodi, suite : la libre prestation de services bancaires enfin correctement comprise », *Euredia*, 2000/2, p. 255 ; « Affaire Parodi suite et fin : il n'y aura pas d'arrêt de l'Assemblée Plénière de la Cour de cassation française », *Euredia*, 2001-2002/1, p. 371 ; « La libre prestation de services, l'agrément bancaire et l'octroi de crédits hypothécaires. Épilogue », *Dalloz*, 2005, n° 12, p. 785.

⁶⁷⁵ CJCE, 21 juin 1974, aff. 2/74, « Reyners », *Rec.*, p. 631.

⁶⁷⁶ Peu importe l'existence de directives de non-discrimination. En tant que renvoi à un ensemble de dispositions législatives effectivement appliquées par le pays d'établissement à ses propres nationaux, cette règle est, par essence, susceptible d'être invoquée directement par les ressortissants de tous les autres États membres.

⁶⁷⁷ Art. 45 Traité CE (ancien art. 55 Traité de Rome) : ce qui est le cas en droit français des officiers ministériels.

⁶⁷⁸ CJCE, 3 déc. 1974, aff. C-33/74, « Van Binsbergen », *Rec.*, p. 1299, *Gaz. Pal.* 1975, 2, jur. P. 554.

⁶⁷⁹ La question préjudicielle portée devant la Cour était de savoir si « l'exigence, dans le cas du mandataire judiciaire, d'un établissement permanent sur le territoire de l'État où la prestation doit être fournie peut être conciliée avec la prohibition par les articles 59 et 60, de toutes restrictions à la libre prestation de services dans la communauté ». Concrètement, le mandataire pouvait-il assurer sa prestation aux Pays-Bas alors qu'il n'y était pas établi ?

raison de la nationalité mais également à raison de la résidence. La Cour explique que certaines restrictions sont acceptables. Elle met des nuances à l'interdiction notamment quand elle est faite dans un but d'intérêt général. Nous pouvons désormais savoir dans quelle mesure les exigences d'un État membre d'accueil constituant des restrictions aux libertés fondamentales (liberté d'établissement et libre prestation de services) sont légitimement acceptables⁶⁸⁰.

221 - Conditions. Dans l'arrêt *Van Binsbergen*, la CJCE précise clairement l'admission d'une certaine entrave à la liberté de circulation dans l'intérêt général⁶⁸¹. Toutefois, deux conditions sont requises pour l'admission de la restriction imposée par l'État d'accueil. Tout d'abord, cette restriction doit être nécessaire pour atteindre l'objectif poursuivi. Ainsi, si dans l'État d'origine, l'individu en question a déjà dû respecter les mêmes exigences, les mêmes contraintes, il ne faut pas les exiger une seconde fois dans le pays d'accueil. Il s'agit du rejet de la notion du double emploi. Ensuite, les mesures doivent être moins contraignantes. L'État membre d'accueil a le droit d'imposer des conditions mais il ne faut pas qu'avec des conditions moins lourdes et moins restrictives à la liberté, on puisse aboutir au même résultat. Eu égard au principe de proportionnalité, la restriction ne doit pas être disproportionnée par rapport à l'objectif poursuivi. C'est ainsi que la jurisprudence de la Cour de justice se précise. Dès lors qu'il y a un prestataire de services et un État d'accueil qui lui oppose des conditions pour sa liberté, il faut voir si l'État d'accueil passe avec succès le test d'intérêt général.⁶⁸²

222 - Entreprises d'assurance. Dans ses efforts de coordination des réglementations nationales, le législateur européen a cherché à assurer l'exercice effectif de la liberté d'établissement et de prestation de services dans le secteur des assurances, de façon à faire bénéficier les consommateurs de l'offre de produits la plus large et la plus avantageuse possible. Pour la libre prestation de services, c'est-à-dire la conclusion de contrats transfrontières, la situation a été débloquée par la Cour de justice par deux arrêts du 4 décembre 1986 (Commission contre Allemagne et Commission contre France). Selon la Cour, l'État d'accueil (celui où se trouve le risque et qui est destinataire des prestations) peut soumettre l'entreprise à son agrément, en raison de la nécessité de

⁶⁸⁰ Le Traité conçoit à l'origine des limites à la libre circulation en cas de justification par l'ordre public, la santé publique ou la sécurité publique (article 56 CE, ancien art. 66 du Traité de Rome). A titre d'exemple, l'article 30 du Traité CE (ancien art. 36 du Traité de Rome) permet aux États membres d'imposer des restrictions quantitatives à l'importation et à l'exportation pour des raisons de santé et de sécurité publique.

⁶⁸¹ Puisque la Cour de justice a le plein pouvoir d'interprétation.

⁶⁸² La Cour n'a pas donné de liste ou de définition de la notion d'« intérêt général » mais elle a donné une liste de cas, une liste ouverte non casuistique, telle que la protection des consommateurs (CJCE, 18 juin 1986, aff. C- 220/83, « Commission c/France », *Rec.*, p. I-3663), la protection de la propriété intellectuelle (CJCE, 18 mars 1980, aff. C-62/70, « Coditel », *Rec.*, p. I-881), la protection de l'intégrité des marchés financiers et des épargnants (CJCE, 10 mai 1995, aff. C-384/93, « Alpine Investments B.V. », *Rec.*, p. I-1141), la protection de l'environnement urbain (CJCE, 29 nov. 2001, aff. C-17/00, « F. de Coster », *Rec.*, p. I-9445).

protéger les consommateurs, notamment pour les risques de masse; mais cet agrément doit être accordé à toute entreprise établie dans un autre État membre qui remplit les conditions prévues par la législation de l'État destinataire. Ces conditions ne peuvent faire double emploi avec celles déjà remplies dans l'État d'origine et les contrôles effectués à cet effet par ce dernier doivent être pris en considération. Cette jurisprudence a accéléré l'action législative.

223 - Droit dérivé. Le rapprochement des législations nationales et l'élaboration de politiques communes se font par le biais des directives. Il s'agit du droit dérivé du Traité : les directives quant à la liberté d'établissement et la libre prestation de services. A ce niveau, il faut savoir que la date charnière est 1985. C'est la date à partir de laquelle la Commission va changer de méthode dans l'élaboration de sa politique commune pour garantir l'intégration des services financiers dans le cadre d'un marché européen. Avant 1985, la Commission se livrait à la suppression des discriminations et la coordination des législations nationales. Cette coordination intervenait en matière bancaire, en matière de contrôle prudentiel et dans le secteur des marchés financiers⁶⁸³. Cette phase constitue le début de la politique d'intégration des services financiers puisque sera institué pendant cette période le principe de l'agrément obligatoire : « *les États membres prévoient que les établissements de crédit soumis à la présente directive doivent avoir reçu un agrément avant de commencer leur activité* ». Pour l'exercice d'une activité bancaire, une autorisation préalable de l'État d'origine était désormais requise. Dans le même ordre d'idées, la Commission profitait de l'occasion pour modifier la conception européenne.

224 – Arrêt « Cassis de Dijon ». La Commission repense sa démarche à partir de la lecture d'un arrêt important, dit arrêt *Cassis de Dijon* et plus précisément à partir de la communication officielle qu'elle a publiée pour commenter cet arrêt. L'arrêt *Cassis de Dijon* du 20 février 1979⁶⁸⁴ concerne une décision d'importer le cassis de Dijon en Allemagne. Les allemands refusaient l'entrée de cette boisson car le taux d'alcool était faible et il ne fallait pas le commercialiser en tant que liqueur de fruits. Selon la législation allemande, les liqueurs de fruit devaient avoir une teneur alcoolique minimale de 25 degré, alors que ledit Cassis avait une teneur de 15 à 20 degré. Pour l'administration allemande, cette exigence était justifiée par le souci de protéger les consommateurs en mettant sur le marché des liqueurs moins accessibles parce que plus chères du fait de leur teneur élevée en alcool. La question était de savoir si cette interdiction était contraire au principe de la

⁶⁸³ Dans ce cadre, deux directives importantes vont intervenir : la directive du Conseil du 28 juin 1973 concernant la suppression des restrictions à la liberté d'établissement et à la libre prestation de services en matière d'activités non salariées des banques et autres établissements financiers. Ensuite et surtout la première directive du Conseil du 12 décembre 1977 visant la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit, dite la 1^{ère} directive de coordination bancaire. Ces deux directives sont aujourd'hui abrogées. Voir B. Sousi, *Droit bancaire européen*, Dalloz, 1995, n° 113 et s.

⁶⁸⁴ CJCE, 20 février 1979, *aff.120/78*, « Rewe-Zentrale », dit « Cassis de Dijon », *Rec.* p.649 et Communication Comm. du 20 février 1979, *JOCE* 3 oct. 1980, n° C 256, p. 2.

libre circulation des marchandises. La Cour de justice pose le principe de la reconnaissance mutuelle des produits et, au-delà, des législations nationales⁶⁸⁵. Depuis 1985, la Commission passe à une phase plus souple de reconnaissance mutuelle.

225 - Principe de reconnaissance mutuelle. Dans une communication du 3 octobre 1980, la Commission décide de construire les directives du droit bancaire et financier sur un concept nouveau, celui de la reconnaissance mutuelle. Ce qui est autorisé, agréé dans un État devrait être valable ailleurs. Dans sa communication, la Commission décide que tout produit importé dans un État membre devrait être en principe admis sur le territoire de cet État s'il est légalement fabriqué, conformément à la réglementation et aux procédés de fabrication loyaux et traditionnels du pays d'exportation, et commercialisé sur le territoire du pays d'origine. Les dérogations ne sont admises que dans des conditions strictes de satisfaction d'une raison impérieuse d'intérêt général.⁶⁸⁶

226 - Livre blanc. A l'invitation du Conseil européen réuni à Bruxelles les 29 et 30 mars 1985, la Commission (sous la direction de Jacques Delors) décide d'établir le Livre Blanc⁶⁸⁷. Un programme définissait les actions pour la réalisation d'un grand marché unique selon un calendrier précis. L'idée contenue dans le Livre blanc était de ne plus chercher à tout harmoniser car ça serait impossible. On harmonise ce qu'on peut. Pour le reste, on considère que ce qui est autorisé dans un État est autorisé partout ailleurs dans les autres États membres, sans aucune condition supplémentaire. Le Livre blanc annonce d'une manière claire et précise le changement d'orientation de la Commission et l'adoption de la nouvelle méthode de reconnaissance mutuelle. Il énumère 300 mesures législatives à adopter, parmi lesquelles la deuxième directive bancaire du 15 décembre 1989⁶⁸⁸. La deuxième directive bancaire présente un très grand intérêt car elle pose le principe qu'un agrément délivré dans un État sera suffisant pour exercer l'activité bancaire dans les autres États membres. Il s'agit du principe d'agrément unique⁶⁸⁹. La réglementation bancaire constituée de textes divers a fait l'objet d'une codification par la directive 2006/48.⁶⁹⁰

⁶⁸⁵ « La liberté de circulation des marchandises », *Lamy droit économique*, éd. 2006, spéc. n° 2640 s., p. 951.

⁶⁸⁶ B. Sousi, *préc. p. 193*, spéc. p. 84 s.

⁶⁸⁷ Commission européenne, *L'achèvement du marché intérieur : livre blanc de la Commission à l'intention du Conseil européen*, COM (85) 310 final, 1985.

⁶⁸⁸ Directive n°89/646 du Conseil du 15 décembre 1989, *JOUE*, 30 déc. 1989, n° L.386.

⁶⁸⁹ Madame Blanche Sousi explique que la première directive de coordination bancaire de 1977 est le « texte de référence » sans lequel il serait impossible de comprendre les règles de base relatives à l'accès à l'activité des établissements de crédit et des conditions d'exercice imposées aux banques. Tandis que la deuxième directive bancaire constitue le « texte pivot » de la réalisation du marché bancaire unique, puisqu'elle instaure le triptyque sur lequel est fondé le marché financier intégré : une harmonisation minimale, une reconnaissance mutuelle et un contrôle par l'État membre d'origine. V. B. Sousi, *préc. p. 193*, spéc. p. 99.

⁶⁹⁰ Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (*JOUE* L 177 du 30.6.2006, p. 1). Cette directive est la refonte de la directive 2000/12 du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant

227 – Domaine des assurances. Le secteur des assurances a connu la même évolution, mais elle a été plus tardive du fait notamment de l'hétérogénéité des pratiques de vente des produits d'assurance (courtage, intermédiaires, mutuelles...). Malgré la pression de la Cour de justice des communautés européennes en faveur de la liberté d'établissement pour le secteur des assurances, il a fallu attendre les directives de 1990⁶⁹¹ et 1992⁶⁹² pour que les principes de libre prestation de services et d'agrément unique soient reconnus. Les normes prudentielles, contrôlées par l'État membre d'origine, ont été harmonisées dans les années 1990. Les marchés financiers, comme les banques, ont connu une large libéralisation à partir de la fin des années 1980. Pour les investisseurs privés, les opérations en bourse sont libres depuis la directive de 1988 de libéralisation des capitaux. Concernant les Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM),⁶⁹³ une directive de 1985 a posé le principe de l'agrément unique et de la reconnaissance mutuelle.

l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (*JOCE* n° L 126 du 206 mai 2000, p. 1), désormais abrogée. La directive 2000/12, dite directive de codification à droit constant, reprenait les dispositions de sept directives antérieures :

- La directive 73/183 du Conseil du 28 juin 1973 concernant la suppression des restrictions à la liberté d'établissement et à la libre prestation de services en matière d'activités non salariées des banques et autres établissements financiers.
- La première directive 77/780 du Conseil du 12 décembre 1977 visant la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, dite la première directive de coordination bancaire
- La directive 89/299 du Conseil du 17 avril 1989 concernant les fonds propres des établissements de crédit
- La deuxième directive 89/646 du Conseil du 15 décembre 1989 visant la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, dite la deuxième directive bancaire
- La directive 89/647 du Conseil du 18 décembre 1989 relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit
- La directive 92/30 du Conseil du 6 avril 1992 relative à la surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée
- La directive 92/121 du Conseil du 21 décembre 1992 relative à la surveillance et au contrôle des grands risques des établissements de crédit.

⁶⁹¹ Deuxième directive 90/619/CEE du Conseil, du 8 novembre 1990, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe sur la vie, fixant les dispositions destinées à faciliter l'exercice effectif de la libre prestation de services et modifiant la directive 79/267/CEE (cette directive n'est plus en vigueur, abrogée par la directive 2002/83/CE).

- Deuxième directive 88/357/CEE du Conseil du 22 juin 1988 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie, fixant les dispositions destinées à faciliter l'exercice effectif de la libre prestation de services et modifiant la directive 73/239/CEE.

⁶⁹² Directive 92/49/CEE du Conseil, du 18 juin 1992, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie et modifiant les directives 73/239/CEE et 88/357/CEE (troisième directive «assurance non vie»); Directive 92/96/CEE du Conseil, du 10 novembre 1992, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe sur la vie, et modifiant les directives 79/267/CEE et 90/619/CEE (troisième directive assurance vie).

⁶⁹³ Organismes de placement collectif harmonisés qui peuvent opérer dans toute l'UE.

228 - Triptyque du marché unique. Les principes gouvernant le marché unique des services financiers sont construits autour de trois principes fondamentaux. Il s'agit du fameux triptyque gouvernant le marché unique européen : une harmonisation minimale des conditions d'agrément et de contrôle, une reconnaissance mutuelle des agréments et des contrôles et le contrôle par l'État membre d'origine ou le *Home Country Control*. On commence par réaliser une harmonisation des règles jugées essentielles pour garantir que chaque État membre effectue un contrôle et délivre un agrément satisfaisant aux yeux de tous. Cette étape réalisée, on peut admettre une reconnaissance mutuelle de la surveillance exercée par chaque État membre sur les établissements relevant de sa propre compétence. Il est demandé aux établissements de crédit d'obtenir une autorisation pour exercer l'activité dans un pays. Cette autorisation va constituer un agrément reconnu par les autres États de la CE. C'est un « passeport européen »⁶⁹⁴.

229 – Agrément unique. Cette nouvelle démarche doit être considérée comme un moyen pragmatique d'assouplir l'harmonisation précédemment pratiquée dans l'optique du tout ou rien. Elle permet d'ouvrir les marchés en permettant aux réglementations nationales de continuer d'exister. Le principe de la reconnaissance mutuelle prévient, voire élimine l'établissement de barrières au commerce⁶⁹⁵. Il faut ajouter à ce couple harmonisation minimale – reconnaissance mutuelle un principe corollaire, celui du contrôle par l'État membre d'origine. Ce sont les autorités compétentes de l'État dans lequel l'établissement a son siège qui sont tenues d'assurer la surveillance de cet établissement et d'accorder ou refuser l'agrément. L'établissement est autorisé et contrôlé une seule fois, cette autorisation et ce contrôle valent partout. L'activité étant contrôlée par les autorités d'État d'origine et cela doit suffire dans les autres États membres. Il ne leur est pas demandé un deuxième contrôle.

Ce changement de stratégie opéré par les institutions communautaires est double⁶⁹⁶. Un rapport de complémentarité est institué entre le principe de reconnaissance mutuelle et la technique de

⁶⁹⁴ Grâce au passeport européen, un établissement de crédit peut exercer dans la Communauté tout ou partie des activités figurant dans la liste de l'annexe I de la directive 2006/48. Quatorze activités figurent dans cette liste regroupant la totalité des activités d'une banque universelle (réception de dépôts et d'autres fonds remboursables, prêts, crédits-bails, opérations de paiement, émission et gestion de moyens de paiement, octroi de garanties et souscription d'engagements, transactions pour le compte propre de l'établissement ou pour le compte de sa clientèle, participation aux émissions de titres et prestations de services y afférent, conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et questions connexes et conseils ainsi que services dans le domaine de la fusion et du rachat d'entreprises, intermédiation sur les marchés interbancaires, gestion et conseil en gestion de patrimoine, conservation et administration de valeurs mobilières, renseignements commerciaux, location de coffres).

⁶⁹⁵ K. Lannoo et M. Levin, *La réglementation des marchés des valeurs mobilières dans l'UE : la relation entre la Communauté et les États membres*, monographie préparée à l'intention du Comité de personnes averties, CEPS, 8 sept. 2003.

⁶⁹⁶ F. Aubry-Caillaud, « Libre circulation des marchandises et nouvelle approche : les répercussions de la stratégie « marché intérieur 2003-2006 », *JCP - Cahiers de Droit de l'Entreprise*, n°6, déc. 2004, p.1.

l'harmonisation - utilisés de manière alternative – de plus cette démarche renouvelle le processus d'harmonisation. En effet, bien que le fondement du cadre communautaire de réglementation des services financiers était en place, des obstacles empêchaient la réalisation d'une véritable intégration des services financiers dans toute l'Union européenne. L'intégration n'en était pas au même point dans tous les secteurs du domaine bancaire et financier. Des divergences subsistaient dans l'organisation des marchés de services financiers (services bancaires, services d'assurance et services d'investissement). Les obstacles étaient non seulement d'ordre culturel ou historique ou le fruit de traditions juridiques ou fiscales différentes, mais touchaient à la nature et la qualité de la législation communautaire : une législation considérée comme étant vague, incomplète, complexe... La philosophie générale de l'intégration financière devenait désormais critique et la Commission décida de « redresser » la situation par l'introduction d'un nouveau plan réglementaire.

B- La feuille de route pour les services financiers

230 - Contexte. Le cadre communautaire de réglementation des marchés des valeurs mobilières et des services financiers était en place. Toutefois, ce cadre n'était pas élaboré au même point dans tous les domaines des services financiers et il continuait d'exister des obstacles à la fourniture transfrontière de services dans nombre de domaines. Les lacunes dans l'intégration du marché financier ont incité l'UE à établir un plan en vue de mettre à jour la réglementation existante⁶⁹⁷.

Les chefs des États membres de l'UE, réunis au Conseil européen de Cardiff en juin 1998⁶⁹⁸, ont demandé à la Commission européenne d'élaborer un plan devant remédier aux problèmes associés à la réglementation. Aux yeux des responsables européens, le potentiel économique de l'Union monétaire ne pouvait être pleinement réalisé que par la mise en place d'un cadre global pour l'intégration du secteur financier. Le Groupe politique sur les services financiers, présidé par la Commission et constitué des ministres européens des Finances et de plusieurs représentants de la Banque centrale européenne, fut alors formé pour identifier les axes prioritaires des futures actions de l'Union dans ce domaine. En octobre 1998, la Commission publie une communication fixant un « cadre d'action » sur les services financiers, lequel fut suivi par le PASF en mai 1999.⁶⁹⁹

⁶⁹⁷ BCE, « L'évolution du cadre de l'UE relatif à la réglementation, à la surveillance et à la stabilité financières », *Bull. mensuel*, nov. 2004, pp. 81-94.

⁶⁹⁸ Le Conseil européen demande à la Commission de « présenter un cadre d'action visant à améliorer le marché unique des services financiers ». Voir point 17, conclusion de la présidence, Conseil européen de Cardiff des 15 et 16 juin 1998.

⁶⁹⁹ Communication de la Commission du 11 mai 1999 intitulée *Mise en œuvre du Plan d'action pour les services financiers : plan d'action*, (COM(1999)232)

Lors du Conseil de Lisbonne organisé en avril 2000⁷⁰⁰, le Plan d'action pour les services financiers s'est imposé comme un élément essentiel de l'agenda européen, visant à faire de l'UE « l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique au monde à l'horizon 2010 »⁷⁰¹. Durant ce Conseil, les dirigeants européens ont décidé que le PASF devrait être achevé avant la fin de l'année 2005. Cette même exigence fut formulée au cours du Conseil européen de Stockholm en mars 2001 : les chefs d'État et les gouvernements européens ont exigé la pleine mise en œuvre du plan d'action pour les services financiers au plus tard fin 2005⁷⁰². Le Plan d'action pour les services financiers contient quarante deux mesures (directives, règlements, communications, recommandations) dans trois domaines clés que sont les marchés de gros, les marchés de détail et la surveillance du secteur financier⁷⁰³.

231 - Services financiers de gros. En vue d'instaurer un marché unique des services financiers de gros, la Commission élabore cinq chapitres relatifs aux marchés de gros⁷⁰⁴ relatifs à la mise en place des « règles communes pour des marchés intégrés de valeurs mobilières et d'instruments dérivés »⁷⁰⁵, la suppression des obstacles qui empêchent de « lever des capitaux à l'échelle de l'UE »⁷⁰⁶, la création d'un cadre juridique cohérent relatif aux « fonds de retraite

⁷⁰⁰ Conseil européen de Lisbonne des 23 et 24 mars 2000.

⁷⁰¹ M. Merlin, « Le plan d'action sur les services financiers », *RDUE*, n° 4, 2002, pp. 687-709.

⁷⁰² HM Treasury, Financial Services Authority and the Bank of England, *The EU Financial Services Action Plan: a guide*, July 31st 2003, document disponible à l'adresse <http://www.hm-treasury.gov.uk>

⁷⁰³ V. l'intervention de G. Sarlat, inspecteur des Finances, « L'intégration des marchés financiers en Europe », *Conférence de l'Institut d'Études Politiques*, Paris, automne 2003-2004

⁷⁰⁴ Commission européenne, *Plan d'action pour les services financiers*, Euractiv.com, Nouvelles en ligne de l'UE, déc. 2004.

⁷⁰⁵ Cette harmonisation des règles nécessitait une actualisation de la directive de 1993 sur les services d'investissement (93/22/CEE). Adoptée en avril 2004, la nouvelle directive concernant les marchés d'instruments financiers (directive MiFID 2004/39/CE, *JOUE* L 145 du 30 avril 2004, p.1) visait l'élargissement de l'étendue des activités de services d'investissement bénéficiant d'un passeport unique tout en renforçant la protection des investisseurs.

⁷⁰⁶ L'objectif étant de simplifier les procédures permettant aux émetteurs de placer des valeurs mobilières sur les différents marchés nationaux au sein de l'Union grâce au plan d'action sur le capital-risque présenté dans une communication de la Commission datant de juillet 1998. La directive sur les prospectus (2003/71/CE, *JOUE* L 345 du 31 déc. 2003, p. 64), devant permettre la levée de capitaux dans l'ensemble de l'UE sur la base d'une seule série de documents, et la directive sur les abus de marché (2003/6/CE, *JOUE* L 96 du 12 avril 2003, p. 16) définissant des règles au niveau européen pour les cas d'opérations d'initiés et de manipulation de marché, furent exécutées par un règlement technique le 29 avril 2004 (Règlement CE 809/2004). Un règlement prononçant l'applicabilité, au niveau européen, des normes comptables internationales (IAS), fut adopté le 29 sept. 2003 (Règlement (CE) n° 1725/2003 aux termes duquel toutes les entreprises européennes doivent respecter les nouvelles normes à partir du 1^{er} janvier 2005).

complémentaires »⁷⁰⁷ et l'instauration de la sécurité juridique nécessaire pour soutenir les opérations transfrontières sur titre et les « garanties financières » adéquates.⁷⁰⁸

232 - Illustrations. La nouvelle directive concernant les marchés d'instruments financiers⁷⁰⁹ (directive MiFID) est l'une des mesures les plus importantes du Plan d'action. Elle a été adoptée le 21 avril 2004, après quatre années de négociations intenses et a remplacé l'architecture mise en place par la directive de 1993 relative aux services d'investissement DSI⁷¹⁰ (Directive 93/22/CEE). Elle concerne à la fois les infrastructures de négociation et les intermédiaires. La directive traite des nouveaux problèmes résultant de la concurrence accrue entre les places boursières et les nouvelles plateformes d'exécution des ordres. Elle définit également un large éventail de règles relatives à tous les systèmes de négociation, notamment les marchés réglementés, les systèmes de négociation multilatérale et les intermédiaires qui exécutent les ordres des clients en interne. S'agissant des intermédiaires, cette directive a pour principale conséquence d'élargir l'étendue des activités de services d'investissement bénéficiant du passeport unique tout en renforçant la protection des investisseurs⁷¹¹.

Dans le but d'introduire des règles harmonisées et assurer par là même la protection des investisseurs dans les marchés financiers européens, la Commission européenne a pris des initiatives réglementaires substantielles. La directive sur les prospectus, adoptée en juillet 2003⁷¹², prévoit ainsi un nouveau passeport unique pour les émetteurs : un prospectus relatif à l'émission de titres approuvé par les autorités compétentes d'un État membre sera agréé par les autorités de tous les autres États membres. La directive sur les abus de marché⁷¹³ introduit aussi des règles

⁷⁰⁷ Une directive de juin 2003 a débouché sur la mise en place d'un cadre harmonisé permettant aux fonds de retraite d'opérer dans l'ensemble de l'Union. Des travaux sont encore en cours pour mieux assurer la « transférabilité » des droits de pensions. Pour les initiatives dans le domaine des assurances, voir A.-F. Lefèvre, « Le plan d'action pour les Services financiers : quel bilan en assurance ? », *Euredia*, n° 2003.4, mai 2004, pp. 521-530.

⁷⁰⁸ Il s'agit d'un type de produit (par exemple des valeurs mobilières) fourni par un organisme de prêt à un emprunteur en tant que sécurité attachée au prêt consenti. L'adoption de la Directive sur les contrats de garantie financière (2002/47/CE) a renforcé la sécurité juridique dans l'utilisation transfrontière de garanties sur le marché interbancaire.

⁷⁰⁹ Pour un commentaire du texte : K. Vuillemin, « Libre propos sur la directive relative aux marchés d'instruments financiers 2004/39/CE », *Bull. Joly Bourse*, Sept.-Oct. 2004, p.579 ; J.-J Daigre et A. Deprez-Graff, « Droit des Marchés financiers », *JCP E*, n°9, 3 mars 2005, 358, p.368.

⁷¹⁰ Directive DSI du Parlement européen et du Conseil, *JOUE* L 141, 11 juin 1993.

⁷¹¹ J.-C. Durand, « La DSI autorise l'internalisation », *Banque magazine*, n° 660, juil.-août 2004, p.26.

⁷¹² Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE, *JOUE* n° L 345 du 31 déc.2003, pp. 64-89.

⁷¹³ Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), *JOUE* L 96, 12 avril 2003, p.16-25.

harmonisées contre ces abus. Adoptée en décembre 2002, cette directive a pour objectif de limiter les possibilités de manipulation du marché. La directive sur la transparence, approuvée en mars 2004, vient compléter l'harmonisation des règles communautaires et restaurer la confiance des investisseurs vis-à-vis de l'information financière.

233 - Services financiers de détail. Même si la transformation radicale des marchés financiers se réalise surtout sous l'impulsion des services de gros, le secteur du détail connaît toutefois certaines évolutions⁷¹⁴. La garantie de l'accessibilité et de la sûreté des marchés de détail fait partie des objectifs fixés par la feuille de route pour les services financiers. Un cadre juridique est déjà en place pour permettre aux établissements financiers de réaliser leurs activités tout en les protégeant contre les faillites d'établissements. Pourtant, de nombreux obstacles juridiques, administratifs et de droit privé entravent l'acquisition ou la fourniture transfrontière de service de ce type⁷¹⁵. Les mesures proposées par la Commission visent essentiellement à faciliter l'accès des consommateurs aux opérations financières transfrontières mais aussi à garantir la fourniture d'informations fiables et l'existence de procédures de recours efficaces en cas de litige.

Cet objectif se réalise à travers différentes actions comportant l'amélioration de l'information et de la transparence⁷¹⁶, la mise en place de procédures de recours, judiciaires et extrajudiciaires, pour le règlement des litiges et la garantie de la confiance dans les activités transfrontières⁷¹⁷, le renforcement de l'intégration du marché unique à travers le commerce électronique⁷¹⁸ et l'élaboration d'un système intégré de paiements de détail transfrontières.⁷¹⁹

234 - Surveillance des services financiers. Les garanties réglementaires de l'Union doivent s'adapter aux nouvelles sources de risque financier et aux innovations en matière de surveillance. Le PASF indique clairement qu'« un système de régulation et de surveillance efficace est indispensable à la bonne mise en œuvre de la législation proposée ». Les mesures proposées concernent l'alignement

⁷¹⁴ V; not. G. de la Martinière, « L'intégration des marchés de services financiers de détail en Europe : enjeux et méthodes », *Revue d'économie financière* n° 87, 2007, p. 185 s.; J. Murray, « L'intégration des services financiers : le point de vue des consommateurs », *Revue d'économie financière* n° 87, 2007, p. 191 s.

⁷¹⁵ Tels que le compte bancaire unique, les crédits hypothécaires.

⁷¹⁶ Le consommateur doit disposer d'une information claire et compréhensible lorsqu'il investit son épargne dans un autre État membre.

⁷¹⁷ La Commission a lancé le réseau FIN-NET en février 2001 en vue de faciliter la résolution extrajudiciaire des litiges dans le domaine financier lorsque le prestataire de services est établi dans un autre État membre.

⁷¹⁸ Cette mesure est complétée par la mise en place de mesures de sécurité et de protection des services en ligne.

⁷¹⁹ Ce système permet d'effectuer de manière efficace et compétitive les paiements transfrontières (paiement par carte, virement, domiciliation...) de faible montant.

de la législation prudentielle des secteurs bancaires⁷²⁰, de l'assurance⁷²¹ et des marchés financiers sur les normes de qualité les plus exigeantes⁷²², l'introduction de travaux sur la surveillance prudentielle des conglomérats financiers⁷²³, et l'amélioration du dialogue et de la coopération entre les autorités⁷²⁴.

235 - Coopération transsectorielle. Le PASF rappelle par ailleurs le « besoin de voir l'UE parler d'une voix forte et cohérente dans le cadre des forums internationaux ». A cette fin, la Commission identifie le besoin d'un renforcement de la coopération trans-sectorielle, la nécessité de créer une autorité de régulation unique pour les marchés de valeurs mobilières et la nécessité de réévaluer les dispositions existantes en matière de contrôle transfrontière dans le secteur bancaire.

236 – Évaluation. Eu égard à la complexité et à la technicité de la matière, l'évaluation de l'intégration européenne des services financiers nécessitait une mise à l'épreuve appliquée des conditions de la régulation financière.

§2- Philosophie appliquée de l'intégration financière

237 – Objectifs communs. Le PASF a été couronné de succès dans la mesure où le délai de 2004 a été respecté. Comme nous l'avons évoqué précédemment, des quarante deux mesures prévues dans le PASF, trente neuf mesures ont été adoptées, soit 93% des mesures dans le délai imparti par les

⁷²⁰ La principale initiative concerne les amendements que la Commission a proposé d'apporter, le 14 juillet 2004, à la directive bancaire codifiée (2000/12/CE) et à la directive sur l'adéquation des fonds propres (93/6/CEE) concernant le nouveau régime d'adéquation des fonds propres applicable aux entreprises d'investissement et aux établissements de crédit. Cette révision vise à moderniser le dispositif actuel de l'UE en se fondant sur les travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire.

⁷²¹ Dans le domaine de la surveillance des assurances, la révision du cadre prudentiel des entreprises d'assurance se fait principalement par le biais du projet « Solvabilité II ». Ce projet vise à instaurer un régime réglementaire reflétant mieux le profil de risque d'une entreprise d'assurance. Comme « Bâle II » pour les banques, l'initiative « Solvabilité II » vise à réformer les normes de fonds propres des assureurs. Le 21 avril 2004, la Commission européenne a présenté sa proposition de Directive sur la surveillance de la réassurance. Il s'agit là de la première législation prudentielle européenne ayant pour but d'harmoniser les méthodes de surveillance de la réassurance en Europe. Elle élimine certains obstacles qui continuent à entraver les activités de réassurance transfrontières dans l'UE et elle garantit une meilleure protection aux preneurs d'assurance.

⁷²² En tenant compte des travaux réalisés par les structures existantes, telles que le Comité de Bâle et le Forum européen des régulateurs (*Forum of European Securities Commission, FESCO*).

⁷²³ La Commission ayant considéré que l'élaboration d'une proposition de directive dans ce domaine constitue l'une de ses priorités.

⁷²⁴ Ce système repose sur une coopération étroite entre les différentes autorités nationales chargées de mettre en œuvre et de faire appliquer la législation par les intervenants du secteur.

chefs d'État et de gouvernement.⁷²⁵ Ceci a été un puissant facteur de succès, du moins en ce qui concerne l'élaboration de la législation. Le succès du PASF peut être attribué à « *une volonté politique partagée* »⁷²⁶ qui a permis d'instaurer une feuille de route de mesures concrètes. Le point fort du nouveau plan réside dans la volonté commune du Parlement européen, des États membres, des opérateurs et des autorités de régulation nationales de réaliser effectivement les objectifs du Plan.

Des objectifs ambitieux ont été assignés au PASF en vue de la définition de principes généraux pour le fonctionnement des marchés, la promotion des services financiers en Europe ainsi que l'amélioration du cadre prudentiel⁷²⁷. Des textes ont modifié sensiblement le paysage des services financiers européens (A). Toutefois, un marché unique ne signifie pas systématiquement un marché uniforme et pleinement harmonisé. Un contrôle et une évaluation post-PASF se sont avérés indispensables dans la perspective d'intégration des services financiers⁷²⁸ (B).

A- La phase exécutive de mise en application

238 – Principales évaluations. Le Plan d'action pour les services financiers a impulsé un changement « *culturel* »⁷²⁹ dans l'établissement de la législation financière européenne. Dans la phase exécutive du plan, des rapports et des projets ont été rédigés en vue d'une meilleure prise de conscience de l'état d'avancement de la stratégie d'intégration financière⁷³⁰. C'est en ce sens que la Commission publie son premier « Rapport de suivi de l'intégration financière » (ou RSIF I) en

⁷²⁵ Selon le 10^{ème} rapport intermédiaire de la Commission, « Passer le cap. Préparer le passage à la phase suivante de l'intégration du marché des capitaux européen », publié le 2 juin 2004, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_fr.htm

⁷²⁶ I. Van den Burg, *Projet de rapport sur l'état actuel d'intégration des marchés financiers de l'UE (2004/... (INI))*, Commission des affaires économiques et monétaires, Parlement européen, 18 janvier 2005.

⁷²⁷ J.-F. Pons et H. d'Etigny, « Les priorités de l'Europe bancaire en 2005 », *Banque magazine*, n°665, janv. 2005, p. 33.

⁷²⁸ Fédération Bancaire Française, « Bilan du PASF et évaluation de l'intégration des marchés. Les rapports des experts », *Document en ligne sur le site de la Fédération*, 11 juin 2004, disponible à l'adresse <http://www.fbf.fr>

⁷²⁹ Comm. Commission européenne, « Évaluation du Plan d'action pour les services financiers : publication pour observations des rapports élaborés par quatre groupes d'experts indépendants », mai 2004, p.1.

⁷³⁰ Il s'agit notamment des rapports suivants :

- Rapport Van Den Burg sur les règles de surveillance prudentielle dans l'Union européenne du 6 novembre 2002.
- Rapport du Comité économique et financier sur la régulation financière, la surveillance et la stabilité du 9 octobre 2002.
- Rapport du groupe interinstitutionnel de surveillance des marchés des valeurs mobilières du 8 mai 2003.
- Rapport de suivi de l'intégration financière publié par la Commission européenne (RSIF I) de 2004 (IP/04/601)

réponse à un appel des parties prenantes en vue de présenter un instantané de l'intégration financière à la suite de l'adoption du PASF⁷³¹. Parallèlement au RSIF, la Commission lance en octobre 2003 un processus d'évaluation de l'état d'intégration des marchés financiers européens en adressant la parole aux « spécialistes de haut niveau » dans les domaines de la banque, de l'assurance, des valeurs mobilières et de la gestion d'actifs⁷³². Les rapports de la plume d'experts ont ainsi servi de base au lancement d'une consultation publique adressée à l'ensemble des parties intéressées (*stakeholders*) sur la stratégie à appliquer pour la phase de l'après-PASF⁷³³. Les réponses des États membres ont été nombreuses.⁷³⁴

239 - Pause réglementaire ? Un consensus général a été atteint en vue d'une pause réglementaire dans le domaine de la régulation. L'ensemble de la Communauté était d'accord pour dire qu'en dehors de quelques priorités fixées par la Commission, tout autre point devrait passer un « *test de nécessité* »⁷³⁵ pour l'évaluation de son utilité immédiate. Les rapports comportent en effet beaucoup de points communs. L'accent est mis sur « *les possibilités de tirer un meilleur parti du cadre législatif existant grâce à une plus grande convergence dans l'application des mesures et le*

- Rapports des quatre groupes d'experts sur l'évaluation de l'état d'intégration des marchés financiers européens du 6 mai 2004 (IP/03/1458, MEMO/03/209)

- Rapport sur l'intégration financière du Comité des services financiers de l'Union européenne, soumis aux ministres des finances le 2 juin 2004

- Projet de rapport de la Commission économique et monétaire du Parlement européen sur l'état actuel d'intégration des marchés financiers de l'Union européenne du 18 janvier 2005, présenté par le rapporteur, Mme Ieke van den Burg. Le rapport fut adopté par le Parlement européen le 28 avril 2005.

http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2004_2009/documents/pr/553/553131/553131fr.pdf

- Rapport Himalaya du CERVM : « Quels instruments de surveillance pour les marchés de valeurs mobilières de l'UE », rapport du mois de janvier 2005.

⁷³¹ Comm. Commission européenne, « Rapport de suivi de l'intégration financière », *Document de travail*, 2004, SEC (2004) 559. Le rapport est disponible à l'adresse : http://ec.europa.eu/internal_market/finances/fim/index_fr.htm

⁷³² Services financiers : « La Commission crée un groupe spécialisé pour mesurer l'état d'avancement du Plan d'action et préparer l'avenir », Bruxelles, 27 oct. 2003, IP/03/1458 ; Voir également sur les rapports des quatre groupes d'experts : « Évaluation du plan d'action pour les services financiers : questions fréquemment posées », Bruxelles, 27 oct. 2003, MEMO/03/209.

⁷³³ European Commission, « Financial Services Action Plan: Commission seeks views on new expert reports on state of financial integration », *Press release*, Brussels, 6th May 2004, IP/04/600 ; « Financial Services Action Plan: expert group reports on financial integration: frequently asked questions », Brussels, 6th May 2004, MEMO/04/106.

⁷³⁴ Voir à titre d'illustration la réponse des autorités de régulation britanniques, HM Treasury and Financial Services Authority, « After the EU Financial Services Action Plan : UK response to the reports of the four independent expert groups », Sept. 2004 ; la réponse de la Fédération bancaire française, « Passage en revue du plan d'action pour les services financiers », 10 sept. 2004.

⁷³⁵ M. Power, porte parole de la Commission, propos relevés lors de la troisième conférence annuelle pour les services financiers européens à Bruxelles le 25 janvier 2005.

contrôle prudentiel, l'amélioration dans la définition des priorités et les justifications au niveau des initiatives législatives et les progrès réguliers en matière de consultation ». ⁷³⁶

Le PASF étant arrivé à son dernier chapitre, l'étape suivante consistait à évaluer son impact sur les institutions et les marchés financiers ainsi que sur les consommateurs et les utilisateurs. De nombreux participants du marché ont demandé une pause réglementaire afin d'assimiler le PASF actuel⁷³⁷. Cet avis a été également partagé par la Commission européenne qui s'est exprimée par la voix du commissaire chargé du marché intérieur, Charlie McCreevy, le 6 décembre 2004, au cours d'une conférence organisée par le Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (CERVM) (*Committee of European Securities Regulators (CESR)*)⁷³⁸. Charlie McCreevy avait admis la « *fatigue réglementaire* » qui pesait sur les acteurs du marché des services financiers. Pour l'année 2005, il avait promis qu'aucune proposition majeure touchant les services financiers ne serait introduite par la Commission européenne⁷³⁹. Les règles ont été établies, il fallait passer désormais à leur mise en œuvre effective⁷⁴⁰.

B- Le programme de travail législatif

240 – Définition de la stratégie. L'évaluation *ex post* de toutes les nouvelles mesures du PASF constitue une priorité absolue pour la Commission. Une évaluation complète du processus d'intégration des marchés de services financiers a eu lieu au lendemain de l'achèvement du Plan d'action, lorsque toutes les mesures ont été mises en œuvre et que les conséquences empiriques sont devenues mesurables.⁷⁴¹ Selon la stratégie de la Commission, seules les mesures jugées nécessaires à l'amélioration de la protection des consommateurs, au renforcement de la stabilité

⁷³⁶ Commission européenne, « Plan d'action sur les services financiers : la Commission lance une consultation sur les nouveaux rapports d'experts relatifs aux progrès de l'intégration financière », *Communiqué de presse de l'UE*, Bruxelles, 6 mai 2004, IP/04/600.

⁷³⁷ A. Prüm, « de nouvelles orientations pour la politique européenne en matière de services financiers », *RD bancaire et financier*, sept.-oct. 2005, p. 3-5. **Contra**, K. Lannoo et J.-P. Casey qui soulignent que le temps n'est absolument pas à une pause réglementaire. Au contraire, « il s'agit à présent de mettre en œuvre le Plan d'action pour les services financiers et c'est là que commence tout le travail », in « EU Financial Regulation and Supervision beyond 2005 », CEPS Task Force Report, n° 54, February 2005, 66 pp. Le rapport est disponible sur le site du CEPS : shop.ceps.be

⁷³⁸ C. Mc Creevy, « Assessment of the integration of the Single Market for financial services by the Commission », in *CESR Conference*, Paris, 6 dec. 2004, SPEECH/04/515.

⁷³⁹ C. Mc Creevy, « Better regulation and the financial services sector », Seminar on "Better Regulation: A European and Irish Perspective", Institute of European Affairs, Dublin, juin 2005, SPEECH/05. Le discours est disponible à l'adresse http://ec.europa.eu/commission_barroso/mccreevy/allspeeches_en.htm

⁷⁴⁰ S. Gordon-Hart, « Regulation: will Europe's financial services action plan succeed? », *Thought*, Q/2004, p. 11.

⁷⁴¹ A cette fin, la Commission envisage d'organiser un atelier avec des experts économiques vers mi-2006.

financière sont maintenues. Toutes les autres mesures législatives qui se révèlent désuètes ou qui ne présentent pas les effets souhaitables sont modifiées, voire abrogées.⁷⁴²

Le programme de travail législatif de la Commission européenne envisageait de donner une priorité élevée à trois objectifs à court terme relatifs à la transposition de qualité des textes communautaires, à l'achèvement de l'intégration dans les domaines prioritaires et à la poursuite de l'effort d'harmonisation⁷⁴³.

241 - Programme de travail. La nouvelle stratégie de la Commission européenne a été présentée le 3 mai 2005 sous forme de Livre vert (*Green Paper*)⁷⁴⁴. Plusieurs pistes étaient publiées, dans ce document de consultation, pour la poursuite de l'intégration des marchés financiers européens, tels que l'amélioration des opérations de compensation et de règlement livraison (*clearing and settlement*).⁷⁴⁵ Les règles de gestion d'actifs sont revues et approfondies⁷⁴⁶. La transposition de la directive marchés d'instruments financiers (Directive MIF) revêt également une importance accrue⁷⁴⁷. La publication du livre vert a été suivie d'un large processus de concertation entre organismes professionnels et représentants politiques européens⁷⁴⁸ donnant lieu à l'exposition de la stratégie globale de la Commission dans le Livre blanc publié le 5 décembre 2005.⁷⁴⁹ Ces initiatives

⁷⁴² C. Mc Creevy, «The integration of European financial markets – our objectives for the coming years», in *Initiative Finanzstandort Deutschland*, Frankfurt, 20 Dec. 2004, SPEECH/04/548.

⁷⁴³ Commission européenne, « Plan d'action pour les services financiers : de solides avancées, dont l'impact réel dépend toutefois de la qualité de la mise en œuvre », *Communiqué de presse de l'UE*, Bruxelles, 01 juin 2004, IP/04/696, <http://www.europa.eu>

⁷⁴⁴ Livre Vert sur la politique des services financiers (2005-2010), COM (2005) 177 ; voir également « La politique de l'Union européenne en matière de services financiers pour les cinq prochaines années », *Communiqué de presse*, Bruxelles, 3 mai 2005, IP/05/527. Le texte complet du Livre vert est disponible à l'adresse suivante :

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/policy/index_fr.htm#greenpaper

⁷⁴⁵ A travers les rapports *Giovannini* présentés respectivement en novembre 2001 et avril 2003. Le premier rapport *Giovannini* dénonce la complexité et la fragmentation du marché des opérations transfrontières de post-négociation. Le second rapport *Giovannini* propose une stratégie pour supprimer les quelques quinze obstacles à l'intégration financière, liées aux différences dans les exigences techniques, les pratiques de marché, les systèmes fiscaux, les lois et les règles de chaque pays.

⁷⁴⁶ Vu de Bruxelles, « Publication d'un Livre vert sur les services financiers », *Revue Banque*, n° 670, juin 2005, p. 13.

⁷⁴⁷ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil, *JOUE*, L145, 30 avril 2004, p.1.

⁷⁴⁸ Commission européenne, «Évaluation du plan d'action pour les services financiers (PASF): la Commission invite les parties intéressées à lui faire part de leurs observations», *Communiqué de presse*, Bruxelles, 7 nov. 2005, IP/05/1377.

⁷⁴⁹ « Livre Blanc : Politique des services financiers 2005-2010 », 5 déc. 2005. Le texte intégral de la nouvelle stratégie de la Commission peut être consulté à l'adresse suivante:

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/policy/index_en.htm. Voir également « Politique de l'UE dans le domaine des services financiers au cours des cinq prochaines années », *Communiqué de presse*, Bruxelles, 5 décembre 2005, IP/05/1529 et MEMO/05/465.

tiennent compte des résultats de l'« échange de vues » du 18 juillet 2005⁷⁵⁰ et d'autres interventions telles que l'évaluation de l'état d'intégration financière dans le deuxième rapport de suivi de l'intégration financière de 2005 établi par le Comité des services financiers⁷⁵¹, les conclusions du Conseil Ecofin du 11 octobre 2005⁷⁵² et le rapport de la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen sur l'état actuel d'intégration des marchés financiers de l'Union européenne. La stratégie consiste désormais à passer à une phase de consolidation du cadre juridique de l'intégration financière pilotée par le Plan d'action pour les services financiers.⁷⁵³

Section 2. L'harmonisation du cadre juridique de l'intégration financière

242 – *Quel contenu et quels effets?* L'objectif ultime du Plan d'action pour les services financiers était que les entreprises et les consommateurs puissent bénéficier à l'horizon 2005 des avantages d'un marché unifié des services financiers. Pour respecter le calendrier fixé, il fallait accélérer les processus de décision et d'adoption des textes européens dans les domaines de haute technicité. En juillet 2000, le Conseil Ecofin a institué un « groupe de sages » (« *wisemen* »)⁷⁵⁴, présidé par le baron Alexandre *Lamfalussy*, ancien président de l'Institut monétaire européen, en vue d'examiner le problème et de proposer des solutions⁷⁵⁵. En février 2001, le rapport final du groupe recommande une réforme de la structure réglementaire européenne et propose un nouveau processus de décision baptisé « méthode *Lamfalussy* »⁷⁵⁶ (§1). C'est l'occasion pour les autorités nationales de régulation de mutualiser leurs rapports au sein de comités des régulateurs spécialement conçus à cet effet (§2).

⁷⁵⁰ La Direction générale « Marché intérieur et services » a organisé un « Échange de vues sur la politique des services financiers 2005-2010 » le 18 juillet 2005. Les résultats de cet événement sont disponibles à l'adresse

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/policy/index_fr.htm#exchange

⁷⁵¹ Services financiers: « Le rapport de la Commission fait état des retombées économiques potentielles d'une intégration accrue pour les nouveaux États membres et les services financiers de détail », *Communiqué*, Bruxelles, 8 juillet 2005, IP/05/882. Le rapport est disponible à l'adresse suivante : http://ec.europa.eu/internal_market/finances/fim/index_fr.htm

⁷⁵² Document disponible à l'adresse : http://ue.eu.int/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/fr/ecofin/86760.pdf

⁷⁵³ C. McCreevy, « The wind has changed », *Speech – Eurofi Banking and Finance in Europe*, Luxembourg, 10 mars 2005, SPEECH/05/159. L'intervention est disponible sur le site www.europa.eu

⁷⁵⁴ Les sept sages étaient Alexandre Lamfalussy, président, Cornelius Herkströter, Luis Angel Rojo, Bengt Ryden, Luigi Spaventa, Norbert Walter, Nigel Wicks. Le rapporteur était David Wright, et le secrétariat était assuré par Pierre Delsaux.

⁷⁵⁵ Ce processus est le fruit d'une initiative de la Présidence française de l'Union européenne en 2000.

⁷⁵⁶ Le texte intégral du Rapport final du Comité des sages sur la régulation du marché européen des valeurs mobilières (voir IP/01/215) peut être consulté à l'adresse suivante : http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wisemen_fr.pdf

§1- Le processus Lamfalussy, une régulation à 4 niveaux

243 - Contexte. La méthode *Lamfalussy* a été mise en place pour remédier au fait que le processus législatif traditionnel européen n'était pas adapté à la création d'un marché unifié de services financiers. C'est alors qu'une question primordiale s'imposa : « *qu'est ce qui ne marche pas dans le processus législatif traditionnel européen ?* »⁷⁵⁷. Le cœur du mandat du Comité spécialisé, présidé par M. Alexandre Lamfalussy, était de voir dans quelle mesure il y avait des déficiences dans le processus législatif et réglementaire traditionnel et d'apporter des réponses et des suggestions pour porter les remèdes adéquats⁷⁵⁸ (A). Pour y répondre, le Comité avait opté pour une méthode de consultation systématique et ouverte de toutes les parties intéressées⁷⁵⁹. Cette politique de consultation et de transparence, permettant d'assimiler les régulés au nouveau dispositif, met en évidence le rôle déterminant joué par les comités européens des régulateurs (B).

A- Les acquis de la procédure de la comitologie

244 - Selon la méthode législative traditionnelle, les directives sont adoptées en co-décision, par le Conseil et le Parlement qui sont donc des co-législateurs⁷⁶⁰. « *L'initiative, le droit et l'obligation de*

⁷⁵⁷ Telle fut la première question posée par le Comité des sages au cours de la première phase de leur travail de consultation.

⁷⁵⁸ Les critiques adressées au processus législatif européen, et que nous relatons dans ce qui suit, ont été recensées par M. Alexandre Lamfalussy lors de son intervention à l'Institut d'Études Bancaires et Financières (A. Lamfalussy, « Vers un grand marché européen des capitaux. Défis et perspectives », *Conférence de l'Institut d'études bancaires et financiers*, Paris, 29 oct. 2002). Pour la plupart des acteurs concernés, le processus législatif traditionnel européen n'était plus adapté à la création d'un marché unifié de services financiers. Le processus est tout d'abord lent. Un délai de trois à quatre ans s'écoulait souvent entre la mise en chantier d'une directive et sa transposition dans les législations nationales. Dans un monde financier qui évolue à grande vitesse, cette lenteur s'avère inacceptable. Le processus législatif traditionnel européen comporte une lacune fondamentale : l'absence de distinction entre la législation primaire et la législation secondaire ou ce que l'on entend plus communément comme système de loi cadre et d'arrêtés d'application. Ce qui rend le processus trop rigide. Les directives sont rédigées en détail, comprenant parfois cinq ou six cents pages. Toute modification du contenu de la directive, aussi simple soit elle, est extrêmement compliquée puisque l'ensemble de la directive doit être approuvé à nouveau. Les directives étaient aussi souvent considérées comme ambiguës et de qualité médiocre. Des difficultés d'interprétation se faisaient ressentir, ce qui compliquait davantage la tâche des autorités nationales. Par ailleurs, le système initial ne prévoyait pas de consultations systématiques et préalables à l'élaboration des textes et l'association des professionnels à la procédure restait insuffisante, ce qui impliquait un manque de transparence dans le processus.

⁷⁵⁹ J.-F. Pons, « Des professionnels davantage impliqués dans l'élaboration de la législation communautaire », *La lettre de la profession bancaire de la FBF*, n° 474, 23 janvier 2003, p. 3.

⁷⁶⁰ B. Sousi et E. Delahousse, Entretien sur *La régulation des services bancaires et financiers dans l'Union européenne*, Banque magazine, N°654, Fév. 2004, p.49

proposer une directive »⁷⁶¹ incombent exclusivement à la Commission. C'est la Commission qui soumet des propositions pour co-décisions législatives⁷⁶². La Commission intervient également après l'adoption du texte⁷⁶³. Son intervention peut se faire à double titre. Dans un premier temps, pour veiller à la bonne exécution du texte dans les États membres. Dans un second temps et quand il s'avère nécessaire, la Commission intervient aussi dans le but de modifier quelques dispositions techniques des directives. Cette action a été rendue possible depuis l'instauration en 1987 de la procédure de comitologie. En fonction de cette procédure, la Commission européenne, assistée d'un comité composé de représentants des États membres a le pouvoir de modifier certaines dispositions d'une directive. « *Aujourd'hui dans le domaine des valeurs mobilières c'est une variante de la comitologie qui est appliquée : on l'appelle procédure Lamfalussy du nom du président du Groupe des sages qui l'a proposée en 2001* »⁷⁶⁴.

245 - Nouvelle approche.⁷⁶⁵ Le rapport des Sages de février 2001 a proposé de tenir une nouvelle « approche réglementaire permettant, dans le cadre institutionnel en vigueur, d'accélérer et d'assouplir le processus législatif dans le domaine des valeurs mobilières »⁷⁶⁶. Comme le précise habilement un auteur, cette approche comprend un double pilier⁷⁶⁷. Le premier « s'appuie sur un système de comités entourant la Commission européenne », chargés de favoriser l'adoption de mesures d'exécution. Le groupe des sages instaure deux catégories de comités chargés de fonctions différentes. D'une part, les comités regroupant les autorités de supervision (comités dits de niveau

⁷⁶¹ A. Lamfalussy, « Vers un grand marché européen des capitaux. Défis et perspectives », *Conférence de l'Institut d'Études Bancaires et Financiers*, Paris, 29 oct. 2002.

⁷⁶² Pendant une première période préparatoire, la Commission procède à des consultations ouvertes par voie électronique. S'il s'avère que les esprits sont prêts à l'adoption d'un texte contraignant, la Commission passe à la phase d'exécution où elle propose le texte (directive ou règlement) au Conseil et au Parlement. Ces derniers décideront alors de l'adoption ou pas du texte en co-décision. Dans le cas contraire où la Commission ne reçoit que des réactions négatives, elle s'abstient alors de présenter un texte contraignant et se cantonne à la rédaction d'une recommandation qui n'exige rien mais recommande uniquement aux États de prendre telle ou telle mesure. V. annexe n° 2 Commission européenne, « How the European Union works », Schéma de la procédure de codécision de l'UE, juin 2003.

⁷⁶³ La méthode douce de la recommandation permet d'apaiser les esprits et les préparer à admettre quelques années plus tard que le temps d'une directive est venu. A titre d'exemple, la directive sur la garantie des dépôts et la directive sur les grands risques ont été précédées de recommandations.

⁷⁶⁴ B. Sousi et E. Delahousse, *op. cit.*, p. 209.

⁷⁶⁵ Un tableau présenté en annexe permet de résumer schématiquement l'architecture à 4 niveaux du processus *Lamfalussy*, v. annexe 3.

⁷⁶⁶ Rapport du Comité des sages, « La régulation des marchés européens des valeurs mobilières », 15 février 2001. Le rapport est disponible à l'adresse http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wisemen_fr.pdf

⁷⁶⁷ R. Vabres, « L'influence des comités européens des régulateurs sur le droit des services financiers », *Euredia* 2007-2008/3, sept. 2008, pp. 293-323, *spéc. p. 294*.

3 ou comités des régulateurs⁷⁶⁸) sont tenus d'apporter leur expertise et leur avis à la Commission. D'autre part, les comités composés des représentants des ministères des Finances des États membres de l'Union (comités dits de niveau 2 ou comités de réglementation) votent les mesures d'exécution. Pour être comprises, les fonctions des deux comités doivent être placées dans leur contexte réglementaire. Le second pilier est une « structure réglementaire à quatre niveaux ».⁷⁶⁹

246 - Législation de base. Le premier niveau de la structure Lamfalussy repose sur l'élaboration et l'adoption de la législation de base (les principes cadres). La procédure de codécision continue à s'appliquer pour élaborer les principes généraux de la législation communautaire (mesures dites de « niveau 1 »). Le niveau 1 serait constitué d'actes législatifs (directives ou règlements) proposés par la Commission après consultation de toutes les parties intéressées et adoptés en codécision par le Parlement européen et le Conseil conformément au Traité CE.⁷⁷⁰ Dans ces actes, les « co-législateurs » ne fixent que les principes cadres. Ils donnent délégation à la Commission pour arrêter les mesures d'exécution au niveau 2.

247 - Mesures d'exécution. Les mesures d'exécution ne sont autres que des « règles techniques de détail »⁷⁷¹. Ces règles sont adoptées, sur délégation, par la Commission européenne. Au niveau 2, la Commission est assistée pour chaque secteur, de deux comités. Dans le domaine des marchés de valeurs mobilières, à titre d'illustration, la Commission recueille l'avis du comité dit de niveau 3 (comité des régulateurs), le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières⁷⁷² (CERVIM, connu par son acronyme anglais CESR, Committee of European Securities Regulators)⁷⁷³. Ce comité fournit une expertise technique pour la préparation des textes. Il rédige les projets de mesures de niveau 2 et les transmet à la Commission européenne. Ensuite, la Commission adopte les mesures techniques d'exécution avec l'aide du comité dit de niveau 2 (comité de réglementation), le Comité européen des valeurs mobilières (CEVM, connu par son

⁷⁶⁸ Nous utiliserons cette expression tout au long de notre développement pour désigner les comités des régulateurs de niveau 3 de la procédure Lamfalussy.

⁷⁶⁹ Commission européenne, « Marchés financiers : la Commission se félicite de l'accord du Parlement sur les propositions de réforme Lamfalussy », *Communiqué*, Bruxelles, 05 février 2002. Le communiqué est disponible à l'adresse <http://www.europa.eu>. Référence IP/02/195

⁷⁷⁰ V. sur la méthode traditionnelle de réglementation des services bancaires et financiers européens, supra n° 244.

⁷⁷¹ L'adoption des mesures d'exécution se fait par voie de règlement ou de directive de la Commission. Les mesures d'exécution étant celles qui énoncent à titre d'exemple les exigences organisationnelles ou les conditions d'exercice applicables au secteur concerné.

⁷⁷² Le CESR est composé des représentants des autorités nationales des marchés financiers (l'AMF pour la France, la FSA pour l'Angleterre). V. Décision de la Commission 2001/527/CE du 6 juin 2001 instituant le Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières, *JOCE* L 195, 13 juil. 2001, p.43 et 45, modifiées le 5 nov. 2003, *JOUE* L 3, 7 janv.2004, p.32 et 33 ; <http://www.europa.eu> Référence : IP/01/792 et MEMO/01/213.

⁷⁷³ Dans les développements qui suivront, nous emploierons les sigles anglais relatifs aux comités européens dans le domaine bancaire et financier pour éviter toute sorte de confusion.

acronyme anglais ESC, European Securities Committee)⁷⁷⁴. C'est à ce niveau que les mesures techniques sont adoptées mais sur délégation du Parlement : « les comités des régulateurs et la Commission européenne proposent, les comités de niveau 2 (comités de réglementation) votent sous le contrôle du Conseil et du Parlement européen ».⁷⁷⁵

248 – Équilibre institutionnel. En vertu de l'article 202 du Traité, pouvoir est donné à la Commission pour l'exécution de la législation au niveau de la Communauté⁷⁷⁶. Ce niveau de législation est adopté selon la procédure de comitologie connue depuis 1987⁷⁷⁷. Il nous paraît essentiel d'insister sur le constat que la procédure de la comitologie n'est pas nouvelle⁷⁷⁸. Elle avait été instaurée dès 1987 afin de donner pouvoir à la Commission de modifier certaines dispositions d'une directive et modifiée en 1999⁷⁷⁹. L'innovation par rapport à la procédure classique réside dans le mandat confié à la Commission d'arrêter des mesures techniques initiales⁷⁸⁰ et non seulement de modifier le contenu des mesures préalablement fixé par le Parlement et le Conseil. Sans être abrogée, la décision 1999/468 fut elle même modifiée par une décision du Conseil de l'Union européenne du 17 juillet 2006⁷⁸¹, introduisant une nouvelle procédure de Comitologie, dite

⁷⁷⁴ Décision de la Commission 2001/528/CE du 6 juin 2001 instituant le Comité européen des valeurs mobilières, *JOCE* n° L 191 du 13 juillet 2001, p. 43.

⁷⁷⁵ R. Vabres, « L'influence des comités européens des régulateurs sur le droit des services financiers », *Euredia* 2007-2008/3, sept. 2008, pp. 293-323, *spéc. p. 294*.

⁷⁷⁶ Aux termes de l'article 202 Traité CE : « *En vue d'assurer la réalisation des objets fixés par le présent traité et dans les conditions prévues par celui-ci, le Conseil assure la coordination des politiques économiques générales des États membres, dispose d'un pouvoir de décision, confère à la Commission, dans les actes qu'il adopte, les compétences d'exécution des règles qu'il établit. Le Conseil peut soumettre l'exercice de ces compétences à certaines modalités. Il peut également se réserver, dans des cas spécifiques, d'exercer directement des compétences d'exécution. Les modalités visées ci-dessus doivent répondre aux principes et règles que le Conseil, statuant à l'unanimité sur proposition de la Commission et après avis du Parlement européen, aura préalablement établis* ».

⁷⁷⁷ La « comitologie » se rapporte à la procédure selon laquelle la Commission est assistée d'un comité composé de représentants des États membres pour l'adoption des mesures d'exécution de la législation communautaire. Les relations entre la Commission et ces comités sont régies selon des modèles préalablement établis par une décision du Conseil, dite « Décision de comitologie ». V. Décision 1999/468/CE du Conseil du 28 juin 1999 fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission, *JOUE* n° L 184 du 17 juillet 1999, p. 23-26.

⁷⁷⁸ Sur la comitologie, voir not. W. Nicoll, « Qu'est ce que la comitologie ? », *Revue Marché commun*, avril 1987, n° 6, p. 185 et déc. 1987, n° 312, p. 703 ; J.-L. Sauron, « Comitologie : comment sortir de la confusion ? », *RMUE*, 1999, n° 1, p. 31-78 ; R. Vabres, *Comitologie et services financiers*, Thèse sous la direction de Thierry Bonneau, Université Panthéon-Assas – Paris 2, décembre 2007 ; consulter la définition de la « comitologie » dans le glossaire Europa à l'adresse : http://www.europa.eu/scadplus/glossary/comitology_fr.htm

⁷⁷⁹ La « Décision de comitologie » du 28 juin 1999 avait remplacé la décision du 13 juillet 1987 en prenant en considération l'introduction de la procédure de codécision (reconnaissance au Parlement d'un droit d'intervention).

⁷⁸⁰ La Commission reçoit un mandat de « légiférer » pour les mesures techniques d'exécution.

⁷⁸¹ Décision 2006/512/CE modifiant la décision 1999/468/CE fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission, *JOUE*, n° L 200, du 22 juillet 2006, p. 11-

« procédure de réglementation avec contrôle ». Cette dernière prévoit un droit de contrôle pour le Parlement européen presque égal à celui du Conseil de l'Union européenne, alors qu'auparavant le Parlement européen n'avait qu'un droit de regard. Le rééquilibrage institutionnel supposait néanmoins la suppression de la clause de « suspension » ou « Sunset clause » qui prévoyait la disparition des pouvoirs donnés à la Commission dans le cadre de la procédure Lamfalussy en cas de désaccord du Parlement.⁷⁸² La consultation des acteurs de la place bancaire et financière constitue à ce niveau une étape obligatoire du processus d'élaboration des mesures techniques. C'est ce deuxième niveau qui va assurer la rapidité et la réactivité. Un tableau présenté en annexe nous permet de mieux comprendre les différents niveaux de la procédure Lamfalussy.⁷⁸³

249 - Mécanismes de coopération et de convergence. Au niveau 3, le comité des régulateurs des marchés de valeurs mobilières met en œuvre les mesures prises en niveaux 1 et 2. Il appartient aux comités des régulateurs d'édicter des « recommandations interprétatives et des normes communes conduisant à une transposition et à une mise en œuvre cohérentes de la législation [...] »⁷⁸⁴. En effet, dans chaque secteur, le comité formé des représentants des autorités de contrôle organise également la coopération entre les autorités de contrôle (mesures dites « de niveau 3 »). Pour reprendre notre exemple dans le domaine du marché des valeurs mobilières, alors qu'au niveau 2 le CESR n'avait qu'une mission de conseil vis-à-vis de la Commission et des gouvernements, il se verra attribuer une responsabilité particulière au niveau 3. Le CESR est chargé de la transposition des mesures prises aux niveaux 1 et 2, c'est-à-dire les lois cadre et les mesures techniques, en

13). Sur la modification des directives sectorielles afin de tenir compte de l'instauration de cette procédure, voir *JOUE* n° L 76 du 19 mars 2008.

⁷⁸² La clause de crépuscule fut supprimée dans toutes les directives qui en comportaient une. Quinze directives ont été modifiées au total dont celles du domaine bancaire et financier, publiées au *JOUE* du 20 mars 2008 : directive 2008/24/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2008 modifiant la directive 2006/48/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, en ce qui concerne les compétences d'exécution conférées à la Commission ; directive 2008/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2008 modifiant la directive 2002/87/CE relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, en ce qui concerne les compétences d'exécution conférées à la Commission ; directive 2008/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2008 modifiant la directive 2003/6/CE sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), en ce qui concerne les compétences d'exécution conférées à la Commission ; directive 2008/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2008 modifiant la directive 92/49/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie, en ce qui concerne les compétences d'exécution conférées à la Commission ; directive 2008/37/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2008 modifiant la directive 2005/68/CE relative à la réassurance, en ce qui concerne les compétences d'exécution conférées à la Commission.

⁷⁸³ V. annexe 3 sur la procédure Lamfalussy.

⁷⁸⁴ H. Reynier, « Le rôle de CESR au niveau 3 du processus Lamfalussy », *RTDF*, n° 1, 2006, p. 130.

coopération avec les régulateurs nationaux⁷⁸⁵. Il est indispensable de préciser pour la suite de notre raisonnement que les mesures adoptées en niveau 3 n'ont pas de caractère contraignant.⁷⁸⁶

250 – Commission européenne, gardienne des Traités. Le quatrième niveau est réservé à la mise en œuvre des textes au niveau national sous le contrôle de la Commission européenne. En sa qualité de gardienne des traités, la Commission européenne veille à ce que la législation communautaire ait été appliquée rigoureusement⁷⁸⁷. La Commission européenne vérifie l'application par les États membres de l'ensemble des dispositions de la procédure.

251 – Application de l'approche à 4 niveaux. Cette approche à quatre niveaux a été entièrement approuvée par le Conseil de Stockholm dans sa résolution du 23 mars 2001. Le plan contenait quatre grandes mesures de base convenues suivant ce processus, à savoir les directives « Abus de marché »⁷⁸⁸, « Prospectus »⁷⁸⁹, « Transparence »⁷⁹⁰ et « MiFID ».⁷⁹¹ La directive sur les services d'investissement du 19 novembre 2002 fut la première application effective et intégrale du processus Lamfalussy⁷⁹². Ultérieurement, il est apparu que l'absence d'approche parallèle dans les secteurs de la banque, de l'assurance et des Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) constituait un obstacle à l'intégration totale des services financiers de l'UE.

⁷⁸⁵ La Charte du CESR prévoit expressément que le comité « publie des lignes directrices, des recommandations et des standards que les membres intègrent dans leur pratique de régulation sur une base volontaire ». Charte du comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, Bulletin COB n° 358, juin 2001, p. 67-71, article 4.3. La Charte est disponible à l'adresse http://www.amf-france.org/documents/general/3640_2.pdf

⁷⁸⁶ Sur ce point, v. infra n° 256 s.

⁷⁸⁷ Sous peine d'engager un recours en manquement conformément à l'article 226 Traité CE.

⁷⁸⁸ Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), JOUE L 96 du 12 avril 2003, p. 16–25. Pour une première mise en œuvre de la procédure *Lamfalussy*, v. not. S. Janin, « Le premier cas pratique d'approche "Lamfalussy". Les mesures d'exécution de la directive sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché », *Revue du marché commun et de l'Union européenne*, n° 473, déc. 2003, p. 658 ; J. Coffey et J. Overett Somnier, « The market abuse Directive. The first use of the Lamfalussy process », *JIBLR*, 2003, pp. 370-376.

⁷⁸⁹ Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE, JOUE L 345 du 31 déc. 2003, p. 64–89.

⁷⁹⁰ Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, JOUE L 390 du 31 décembre 2004, p. 38–57.

⁷⁹¹ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, JOUE L 145 du 30 avril 2004, p. 1–44.

⁷⁹² Consulter la « visite commentée » que nous offre Mme Blanche Sousi dans son article dédié à « La procédure Lamfalussy à l'épreuve de la directive concernant les marchés d'instruments financiers », *Euredia*, 2004/2, pp. 209-221.

Bien que la structure Lamfalussy ait été encore relativement neuve, le chancelier de l'Échiquier et du ministre des Finances allemand formula une proposition de prolongement de la procédure Lamfalussy à l'ensemble du domaine bancaire et financier, ouvrant la voie vers une action conjointe des régulateurs nationaux.

B- L'officialisation d'une action conjointe des régulateurs

252 - Prolongements de la procédure Lamfalussy⁷⁹³. A la suite d'une résolution du Parlement européen du 21 avril 2002⁷⁹⁴, la Commission européenne présente un ensemble de sept mesures visant à appliquer la nouvelle approche réglementaire et de surveillance *Lamfalussy* dans le domaine des banques, des entreprises d'assurance et des OPCVM.⁷⁹⁵ Le sujet était politiquement très sensible, les parlementaires étant très soucieux des conséquences que peut avoir la procédure *Lamfalussy* en termes de dilution du pouvoir de décision conféré au Parlement européen par les traités européens. En dépit de cette crainte, le Parlement européen a fini par adopter cette proposition de directive le 31 mars 2004 en posant un certain nombre de conditions pour que l'équilibre institutionnel soit respecté.

253 – Exigences du Parlement européen. Les députés ont exigé que le président de la Commission fasse, comme il l'avait fait en février 2002 pour les valeurs mobilières, une déclaration solennelle en séance plénière du Parlement européen indiquant que la Commission tiendrait « *le plus grand compte de la position du Parlement et des résolutions qu'il pourrait adopter à propos de mesures d'exécution excédant les compétences prévues dans l'acte de base* ». Ces conditions « *de respect des conditions démocratiques de la procédure* »⁷⁹⁶, qui sous-entendaient la modification de l'article 202 Traité CE⁷⁹⁷, ont été satisfaites. Le Commissaire Bolkestein a fait la déclaration solennelle et le président en exercice du Conseil Ecofin, M. Charlie McCreevy, ministre irlandais des Finances, a adressé une lettre répondant aux exigences du Parlement⁷⁹⁸. Par ailleurs, le Conseil Ecofin est parvenu à son tour à un accord politique sur la proposition de directive lors de sa réunion du 11 mai

⁷⁹³ Nous avons préféré l'emploi du terme « prolongement » à celui « d'extension » de la procédure *Lamfalussy* à la coordination bancaire, afin d'éviter tout « quiproquo et faux débat », étant donné que depuis 1977 des mécanismes comparables à la procédure *Lamfalussy* existent déjà dans le domaine bancaire. Il s'agit du mécanisme de comitologie traditionnelle. Voir sur ce point : B. Sousi, « L'extension de la procédure *Lamfalussy* à la coordination bancaire européenne : quiproquo et faux débat », *Recueil Dalloz* n°20, 22 mai 2003, p. 1346.

⁷⁹⁴ Résolution du Parlement européen du 21 avril 2002 sur la réglementation, la surveillance et la stabilité financières, *JOUE* n° C 025 E du 29 janvier 2004, pp. 382-383. V. sur ce point, N. Berger, « Mise en œuvre par la Commission et le Parlement des recommandations du groupe *Lamfalussy* sur les marchés financiers », *RMCUE*, n° 459, juin 2002, pp. 403-405.

⁷⁹⁵ La proposition de la Commission européenne peut être consultée en intégralité sur l'adresse suivante : <http://www.europa.eu>, référence : COM(2003) 659 final.

⁷⁹⁶ H. Randzio-Plath, « Perspectives sur la réglementation et la supervision financières en Europe. Quels enjeux ? », *Euredia*, 2001-2002.4, pp. 537-542, spéc. p. 540.

⁷⁹⁷ Sur l'article 202 Traité, v. supra p. 212.

2004. Une nouvelle décision du Conseil de l'Union européenne, adoptée en juillet 2006, introduit un nouveau type de modalité d'exercice des compétences d'exécution : la procédure de réglementation avec contrôle⁷⁹⁹. Cette nouvelle procédure vise à placer les deux branches du pouvoir législatif sur un pied d'égalité, au moins dans les matières soumises à codécision, dans le contrôle de l'exercice par la Commission des compétences d'exécution qui lui sont conférées⁸⁰⁰. C'est ainsi que l'approbation formelle de la proposition de prolongement de la procédure *Lamfalussy* est intervenue.

254 – Création de nouveaux comités européens. La Commission européenne a, de son côté, présenté le 5 novembre 2003 sept mesures pour le prolongement de la procédure *Lamfalussy* comportant une proposition de directive et six décisions⁸⁰¹. La proposition de directive remplace toutes les références aux comités de « comitologie » existants dans la législation financière en vigueur par des références aux nouveaux comités créés par décision de la Commission européenne dans le cadre de l'extension de la procédure *Lamfalussy*⁸⁰². Le Comité consultatif bancaire (CCB), le Comité des assurances (CA) et le Comité de contact OPCVM, sont abrogés. Cette position a été validée par le Conseil et le Parlement européen par le biais d'une directive du 9 mars 2005.⁸⁰³

Le cadre institutionnel de la régulation financière se trouve complètement modifié. Le collège bruxellois accueille la mise en place de six nouveaux comités. Le Comité bancaire européen⁸⁰⁴ (CBE, connu en anglais sous la désignation *European Banking Committee, EBC*)⁸⁰⁵ et le Comité

⁷⁹⁸ Cette lettre peut être consultée en intégralité à l'adresse suivante de la Commission européenne : http://europa.eu/comm/internal_market/securities/docs/Lamfalussy/fb-letter-2001-10_en.pdf

⁷⁹⁹ V. Décision 2006/512/CE du Conseil de l'Union européenne du 17 juillet 2006, *préc. supra* p. 212.

⁸⁰⁰ V. P. Béres, « La construction d'un marché financier intégré : le rôle du Parlement européen », *Revue d'économie financière*, n° 87, 2007, pp. 23-41.

⁸⁰¹ Décision 2004/5/CE instituant le Comité européen des contrôleurs bancaires ; décision 2004/6/CE instituant le Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles ; décision 2004/9/CE instituant le Comité européen des assurances et des pensions professionnelles ; et décision 2004/10/CE instituant le Comité bancaire européen, toutes datées du 5 novembre 2003.

⁸⁰² Fédération bancaire française, « L'extension de la procédure Lamfalussy et les nouveaux comités « État des lieux », *Document de travail de la FBF*, 13 mai 2004. Document disponible sur le site de la Fédération www.fbf.fr

⁸⁰³ Directive 2005/1/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 mars 2005 modifiant les directives 73/239/CEE, 85/611/CEE, 91/675/CEE, 92/49/CEE et 93/6/CEE du Conseil ainsi que les directives 94/19/CE, 98/78/CE, 2000/12/CE, 2001/34/CE, 2002/83/CE et 2002/87/CE, afin d'organiser selon une nouvelle structure les comités compétents en matière de services financiers, *JOUE* n° L 79 du 24 mars 2005, pp. 9-17.

⁸⁰⁴ Décision 2004/10/CE de la Commission du 5 novembre 2003 instituant le Comité bancaire européen, *JOUE*, n° L 3 du 7 janvier 2004, pp. 36-37.

⁸⁰⁵ En remplacement de l'ancien comité consultatif bancaire. V. sur l'activité de ce comité, J.-L. Duplat, « Le comité consultatif bancaire », *Euredia*, 1999/1, pp. 21-54.

européen des assurances et des pensions professionnelles⁸⁰⁶ (CECAPP, en anglais *European Insurance & Occupational Pensions Committee, CEIOPS*)⁸⁰⁷, exercent au niveau 2 une fonction de réglementation.

Deux autres décisions de la Commission modifient les décisions de 2001 instituant le Comité européen des valeurs mobilières (*ESC*)⁸⁰⁸ et le Comité européen des régulateurs des valeurs mobilières (*CESR*)⁸⁰⁹ afin d'inclure les OPCVM dans le champ de compétence de ces deux comités. Enfin, deux autres décisions de la Commission instituent le Comité européen des contrôleurs bancaires (CECB - *Committee of European Banking Supervisors, CEBS*)⁸¹⁰ et le Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (CECAPP - *Committee of European Insurance & Occupational Pensions Supervisors, CEIOPS*)⁸¹¹.

Le CEBS et le CEIOPS, créés sur le modèle du CESR et composés des représentants des autorités nationales de surveillance, doivent permettre une bonne coopération entre ces autorités nationales pour garantir une transposition « efficace et équivalente » des textes législatifs de niveau 1 et 2 (niveau 3). Comme nous l'avons déjà mentionné, la Commission doit par ailleurs solliciter l'avis de ces comités lors de l'élaboration des textes de niveau 2. Dans le cadre de leurs travaux, les deux comités doivent consulter les professionnels et les parties intéressées. Cet ensemble marque la naissance de nouveaux rapports entre les autorités nationales de régulation.

§2- La mutualisation des rapports entre contrôleurs nationaux

255 – Acteurs clés. Dans le schéma des nouveaux comités de régulation des services financiers, trois interlocuteurs sont devenus incontournables pour la définition des contours de l'Europe bancaire et financière. Il s'agit du Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs

⁸⁰⁶ Décision 2004/9/CE de la Commission du 5 novembre 2003 instituant le Comité européen des assurances et des pensions professionnelles, *JOUE*, n° L 3 du 7 janvier 2004, pp. 34-35.

⁸⁰⁷ En remplacement de l'ancien comité des assurances, créé en 1991.

⁸⁰⁸ Décision de la Commission 2001/528/CE du 6 juin 2001 instituant le Comité européen des valeurs mobilières, *JOCE* n° L 191 du 13 juillet 2001, p. 43 ; modifiée par la décision de la Commission 2004/8/CE du 5 novembre 2003 instituant le Comité européen des valeurs mobilières, *JOUE* L 3 du 7.1.2004, p. 33-33.

⁸⁰⁹ Décision de la Commission 2001/527/CE du 6 juin 2001 instituant le Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières *JOCE* L 195, 13 juil. 2001, p.43 et 45, modifiées le 5 nov. 2003, *JOUE* L 3, 7 janv.2004, p.32 et 33 ; <http://www.europa.eu> Référence : IP/01/792 et MEMO/01/213.

⁸¹⁰ Décision 2004/5 de la Commission du 5 novembre 2003 instituant le Comité européen des contrôleurs bancaires, *JOUE* n° L 3 du 7 janvier 2004, pp. 28-29.

⁸¹¹ Décision 2004/6 de la Commission du 5 novembre 2003 instituant le comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles, *JOUE* n° L 3 du 7 janvier 2004, pp. 30-31.

mobilières (désigné sous le sigle anglais de CESR), du Comité européen des contrôleurs bancaires (CEBS) et du Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (CEIOPS) (A). En dépit de leur création relativement récente, les trois comités de contrôleurs ont établi des programmes de travail chargés afin de répondre aux besoins nés des mesures du Plan d'action pour les services financiers et à ceux des marchés intégrés en général (B).

A- Une structure organisationnelle de genre nouveau

256 – Missions des comités Si les comités de réglementation (dits de niveau 2), composés identiquement « *des hauts représentants des États membres* », sont essentiellement des comités politiques, chargés du vote des projets de mesures d'exécution, il n'en est de même des comités des régulateurs (dits de niveau 3) qui « *occupent une place centrale* »⁸¹² dans l'élaboration du droit communautaire des services financiers. En théorie, au niveau 2, les comités des régulateurs sont dotés d'une simple mission de consultation et d'assistance de la Commission européenne. Lorsque la Commission adresse une requête en ce sens, les comités élaborent de simples avis techniques, qui ne lient pas en droit la Commission qui les a sollicités. Cette absence d'autorité se manifeste également au niveau 3 de la procédure Lamfalussy. Face aux difficultés de mise en œuvre de la législation européenne, les comités des régulateurs sont censés publier « *des lignes directrices, des recommandations et des standards que les membres intègrent dans leur pratique de régulation sur une base volontaire* »⁸¹³. Les lignes directrices sont un moyen utile pour apporter des précisions terminologiques sur le contenu des règles communautaires. L'adoption de standards vise à déterminer la meilleure manière pour les autorités nationales d'appliquer quotidiennement les directives et à connaître en amont le comportement des régulateurs dans le marché unique⁸¹⁴. Quoiqu'il en soit, les actes formulés en vue d'une meilleure transposition des directives européennes sont juridiquement qualifiés de simples recommandations, dépourvues de valeur contraignante⁸¹⁵. Néanmoins, nous ne pouvons que partager l'analyse de M. Régis Vabres qui estime qu'« *absence de pouvoirs ne signifie pas absence d'autorité* »⁸¹⁶. Ce constat mérite en effet une grande attention. Il sera confirmé tout au long de notre étude.

⁸¹² R. Vabres, « L'influence des comités européens des régulateurs sur le droit des services financiers », *Euredia* 2007-2008/3, sept. 2008, pp. 293-323, *spéc. p.* 297 s.

⁸¹³ Charte du comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, Bulletin COB n° 358, juin 2001, p. 67-71, article 4.3. La Charte est disponible à l'adresse http://www.amf-france.org/documents/general/3640_2.pdf

⁸¹⁴ CESR, *The role of CESR at level 3 under the Lamfalussy process*, CESR/04-527b, octobre 2004, article 2.3.

⁸¹⁵ Ces mesures constituent des « *benchmarks* » dans l'application des règles, en vue d'obtenir une réponse commune au niveau européen. V. sur ce point, C. Comporti, « Le rôle des institutions », in Les méthodes de suppression des frontières au plan mondial dans le domaine bancaire et financier, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, *Euredia*, 2007-2008/3, septembre 2008, pp.381-388, *spéc. p.* 386.

257 - Illustrations. L'exemple du Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CESR) nous permettra de comprendre que les comités des régulateurs interviennent bien au-delà du niveau 3 de la procédure *Lamfalussy*.⁸¹⁷ Le CESR fut créé en juin 2001 « *en tant que* » comité consultatif composé de représentants des autorités nationales de régulation⁸¹⁸. Comptant vingt sept membres, il siège à Paris.⁸¹⁹ Les principales missions formellement dévolues au CESR consistent à conseiller la Commission européenne, en particulier dans l'élaboration de mesures d'application des directives dans le domaine des valeurs mobilières, à renforcer la coordination des régulateurs de marchés de valeurs mobilières européens⁸²⁰, et à travailler à une mise en œuvre plus cohérente de la réglementation communautaire dans les États membres⁸²¹. Depuis la décision de la Commission européenne de novembre 2003, le CESR est également compétent dans le domaine des OPCVM.⁸²²

258 - Organes consultants et organes consultés. Afin de garantir l'adoption de textes communautaires en phase avec les besoins et les évolutions du marché, le processus *Lamfalussy* accorde une large place à la consultation des professionnels⁸²³. Les « *organes consultants* »

⁸¹⁶ R. Vabres, « L'influence des comités européens des régulateurs sur le droit des services financiers », *Euredia* 2007-2008/3, sept. 2008, pp. 293-323, spéc. p. 298.

⁸¹⁷ Pour une présentation du CESR, V. not. F. Demarigny, « Le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR), in *Annales de la régulation*, Bibliothèque de l'Institut André Tunc, t. 9, vol. 1, LGDJ, p. 230 ; E. Wymeersch, « CESR, A building block in Europe's future financial regulatory system », *Euredia*, 2007-2008/1, p. 15.

⁸¹⁸ Le CESR a repris l'acquis d'un groupe antérieur représenté sous la forme d'une association, le FESCO (pour Forum européen des régulateurs ou *Forum of European Securities Commission*) qui avait été créée en 1997 et qui regroupait les mêmes régulateurs boursiers européens. V. article 9.3 de la Charte du comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières : Bulletin COB n° 358, juin 2001, p. 67. La charte est disponible à l'adresse http://www.amf-france.org/documents/general/3640_2.pdf

⁸¹⁹ Les travaux du CESR sont disponibles sur le site Internet <http://www.cesr-eu.org/>

⁸²⁰ V. not. CESR, *The role of CESR under the Lamfalussy process*, CESR/04-104b, avril 2004, préc. P. 5 s. ; Fédération bancaire française, « Un nouveau comité pour les banques : le rôle de CESR et de CEBS. Des comités importants pour l'Europe bancaire et financière », dans *Europe bancaire cinq ans après le PASF*, 2004, document disponible sur le site de la Fédération, www.fbf.fr

⁸²¹ A titre d'exemple, le CESR a publié des recommandations relatives aux obligations minimales en matière d'enregistrement, en vue d'assurer une interprétation uniforme de l'article 51(3) de la directive d'application de la directive MIF : CESR's Level 3 Recommendations on the List of minimum records under Article 51(3) of the MiFID Implementing Directive, 9 février 2007, CESR/06-552c. Plus récemment, le CESR a publié des recommandations de niveau 3 sur la déclaration des transactions de la Directive MIF, en vue d'harmoniser les exigences en termes d'obligations déclaratives et résoudre les difficultés pratiques potentielles : CESR Level 3 Guidelines on MiFID Transaction reporting, 29 May. 2007, CESR/07-301.

⁸²² Voir une présentation du CESR faite par son ancien Secrétaire général, Fabrice Demarigny, *Euredia*, 2001-2002/4, p. 695. Plus récemment le Président du CESR, Eddy Wymeersch introduisit les activités de l'organisme dans un article intitulé « CESR : A building block in Europe's future financial regulatory system », *Euredia*, 2007-2008.1, p. 15 s.

⁸²³ Ce mode d'élaboration du droit se situe au cœur du processus *Lamfalussy*. Pour un examen détaillé du processus de consultation adopté par les comités des trois secteurs et les critiques dont

deviennent par la suite des « *organes consultés* ». ⁸²⁴ Les travaux du CESR sont préparés par des groupes d'experts *ad hoc*, présidés par un membre du Comité. Après l'adoption d'une directive cadre par le Parlement et le Conseil, la Commission consulte le CESR, qui la conseille sur les mesures d'exécution qui fixent le contenu de la directive, après avoir lancé une consultation ouverte des professionnels ⁸²⁵. La directive « Prospectus » illustre parfaitement nos propos. Après avoir reçu mandat pour préciser les points techniques de la directive ⁸²⁶ le Comité européen des régulateurs de marché des valeurs mobilières a lancé plusieurs consultations en 2003, pour lesquelles il a reçu en tout trois cent vingt réponses, dont plus d'un quart issues du secteur bancaire ⁸²⁷. Après avoir conseillé la Commission européenne sur la mise en œuvre de la directive « Prospectus », le mandat du CESR au niveau 2 fut désormais terminé. C'est au niveau 3 que le CESR retrouve sa place prééminente. Les lignes directrices établies pour la rédaction des prospectus dans les avis techniques que le CESR avait proposés à la Commission ont été adoptées dans leur grande majorité.

De même que pour la directive « Prospectus », le CESR est intervenu au niveau 3, pour la mise en œuvre de la directive « Abus de marché ». Le CESR dressa une base de données en identifiant les « pratiques de marché acceptées » ⁸²⁸. Sur le fondement de ces travaux, les mesures d'exécution de la directive « Abus de marché » ont repris près de 90% l'avis technique du CESR. ⁸²⁹ Plus récemment,

il fait l'objet, V. not. R. Vabres, « L'influence des comités européens des régulateurs sur le droit des services financiers », *Euredia* 2007-2008/3, sept. 2008, pp. 293-323, spéc. p. 300 ; F. Demarigny, « Régulateurs et régulés dans la construction des normes financières européennes », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Les régulations économiques, légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p. 22-24.

⁸²⁴ R. Vabres, *Ibidem*, spéc. p. 302-303.

⁸²⁵ En dépit du silence des textes, la consultation des comités des régulateurs sur les mesures d'exécution semble être obligatoire, en application d'une décision rendue par la CJCE le 25 janvier 1994 en matière de produits cosmétiques (CJCE, 25 janvier 1994, *Angelopharm GmbH contre Freie Hansestadt Hamburg*, aff ; C-212/91, Rec. 1994, p. I-171). V. sur ce point R. Vabres, *Comitologie et services financiers*, Thèse, Paris II, 2007, 543 p., spéc. p. 93.

⁸²⁶ Les mesures techniques concernaient le format du prospectus, les obligations d'information, l'incorporation par référence d'informations publiées antérieurement, l'information annuelle, le recours à la publicité, l'information minimale, la publication du prospectus.

⁸²⁷ CESR, *CESR's consultation on possible Implementing Measures of the proposed Prospectus Directive*, CESR/03-162, 12 juin 2003; CESR consults on Minimum Disclosure Requirements for Sovereign Issuers and Financial Information on Prospectus, 1 juillet 2003, CESR/03-210. Ces documents de consultation sont disponibles à l'adresse http://www.cesr.eu/index.php?page=contenu_groups&id=25&docmore=1#doc

⁸²⁸ CESR, *Advice on Level 2 implementing Measures for the Proposed Market Abuse Directive*, CESR/02-089d, décembre 2002; *CESR Market Abuse Consultation. Feedback Statement*, CESR/02-287b, décembre 2002, *CESR's Advice on Level Implementing Measures on the Market Abuse Directive*, CESR/03-010, 13 janvier 2003.

⁸²⁹ Groupe interinstitutionnel de surveillance des marchés des valeurs mobilières, *Second Interim Report Monitoring the Lamfalussy Process*, décembre 2003. Un autre exemple plus technique peut être mentionné concernant l'harmonisation des circonstances susceptibles d'être avancées par les émetteurs d'instruments financiers afin de justifier la dérogation à l'obligation générale de

le Comité de régulateurs a publié un rapport sur les mesures et sanctions administratives ainsi que sur les sanctions pénales en vigueur dans les États membres en vertu de la directive « Abus de marché », rapport qui avait été préparé en réponse à une demande de la Commission⁸³⁰. Ces directives sont loin d'être des exemples isolés. La même démarche fut adoptée en 2004⁸³¹, lorsque le Comité des régulateurs a conseillé la Commission sur les mesures techniques de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (directive MiFID). Finalement, on se rend compte que pour les mesures de niveau 3, c'est le CESR qui travaille sur l'élaboration de normes pour les questions non encore couvertes par la législation de l'UE. Ce phénomène n'est pas aussi marqué dans le domaine bancaire et celui des assurances. Néanmoins les travaux menés par le CEBS et le CEIOPS laissent présager la même évolution.

259 - CEBS. Basé à Londres, le Comité européen des contrôleurs bancaires est composé de hauts représentants des autorités bancaires nationales et des banques centrales des États membres de l'Union⁸³². Ses missions principales consistent à conseiller la Commission européenne, à la demande de cette dernière ou de sa propre initiative, notamment sur les mesures d'exécution de niveau 2, à contribuer à la transposition cohérente des directives européennes et à la convergence des pratiques prudentielles des États membres.⁸³³ Pour remplir ces missions, le CEBS suit la même démarche que son confrère (CESR). Le comité des régulateurs bancaires constitue des groupes d'experts permanents ou temporaires, lance de larges consultations des parties intéressées.⁸³⁴ Le

publication d'informations privilégiées (art. 6§2 Directive 2003/6/CE). La directive 2003/124 reprendra dans son intégralité l'avis technique du CESR. V. sur ce point, CESR, *Advice on Level 2 implementing Measures for the Proposed Market Abuse Directive*, CESR/02-089d, décembre 2002.

⁸³⁰ CESR, "Report on Administrative Measures and Sanctions available in Member States under the Market Abuse Directive (MAD)", 22 Nov. 2007, disponible sur <http://www.cesr.eu/index.php?docid=4853>

⁸³¹ Le CESR avait reçu un mandat provisoire en janvier 2004, pour une application de la directive prévue pour fin janvier 2005. V. CESR, *Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments – 1st Set of Mandates*, CESR/05-024b, janvier 2005.

⁸³² Commission bancaire, « L'actualité européenne et internationale », *Bulletin de la Commission bancaire*, n°31, nov. 2004, p. 105.

⁸³³ Pour une présentation du CEBS, V. not. D. Nouy, « CEBS, a keystone of the decentralised supervision of the EU banking system », *Euredia*, 2007-2008/2, p. 117 s. ; « Fédération bancaire française, « Un nouveau comité pour les banques : le rôle de CESR et de CEBS. Des comités importants pour l'Europe bancaire et financière », *ibid.* ; Les travaux du CEBS sont disponibles sur le site internet <http://www.c-eps.org>

⁸³⁴ Le CEBS a publié deux études importantes sur les grands risques, publiées respectivement en mai et août 2006, l'une, dédiée aux modalités d'application des règles européennes par les superviseurs (mai 2006), l'autre, au recensement des pratiques de l'industrie (août 2006). Le CEBS a par ailleurs procédé à une importante analyse comparative des fonds propres prudentiels tels que définis dans les différents États membres de l'Union européenne, accompagnée d'une présentation des principales innovations observées sur les marchés dans ce domaine (publication en juin 2006). V. Commission bancaire, « Rapport Commission bancaire 2006 », 2007, p. 140.

CEBS joue un rôle essentiel pour garantir la mise en œuvre cohérente des accords sur les fonds propres réglementaires,⁸³⁵ en identifiant certaines priorités. Les avis techniques du CEBS⁸³⁶ mettent l'accent sur les efforts à entreprendre pour réduire la marge de manœuvre laissée aux autorités nationales dans la prochaine législation⁸³⁷, l'amélioration pratique de la surveillance bancaire transfrontière, l'élaboration de principes communs pour la mise en œuvre du processus de surveillance prudentielle.

260 - CEIOPS. Le Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (CEIOPS), situé à Francfort⁸³⁸, est un forum pour la coopération et l'échange d'informations entre les contrôleurs des assurances et des pensions de retraite⁸³⁹. Sa tâche principale consiste à renforcer la convergence prudentielle dans le secteur des assurances afin de garantir un contrôle plus efficace des compagnies et des groupes d'assurance ainsi que des conglomérats financiers⁸⁴⁰.

En août 2004, le CEIOPS a lancé une consultation sur les orientations pour les comités de coordination s'agissant de la surveillance complémentaire définie par la directive sur les groupes d'assurance⁸⁴¹. Le but était de garantir la cohérence de la surveillance complémentaire des groupes d'assurance et d'accroître l'efficacité et l'efficacités des travaux des comités de coordination mis en place pour chaque groupe⁸⁴². Outre des compléments à la législation existante, le CEIOPS consacre

⁸³⁵ V. infra n° 426 s.

⁸³⁶ Les avis techniques du CEBS sont disponibles à l'adresse <http://www.c-ebs.org/Publications/Consultation-Papers/CP11-CP20.aspx>

⁸³⁷ Sur la réforme de la directive sur les fonds propres réglementaires, v. la consultation publique de la Commission européenne ainsi que les réponses reçues des parties prenantes disponible sur le site Internet

http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_fr.htm#capitalrequire

⁸³⁸ Le CEIOPS regroupe les représentants à haut niveau des autorités de contrôle des trente États membres de l'Union européenne et de l'Espace économique européen, ainsi que la Commission européenne. Sont membres votants du CEIOPS les autorités de contrôle des assurances et des fonds de pensions des États membres de l'Union européenne. Les autorités de contrôle des États de l'Espace Économique Européen y ont le statut d'observateurs. Il y a une délégation par État membre.

⁸³⁹ Le CEIOPS a remplacé la Conférence des autorités de contrôle des assurances des États membres de l'Union européenne que les autorités de contrôle des assurances de l'Union européenne avaient mise en place en 1958. Les travaux du CEIOPS sont disponibles sur le site internet <http://www.ceiops.eu>

⁸⁴⁰ Pour une présentation du CEIOPS, v. T. Steffen, « CEIOPS: A cornerstone of Europe's developing regulatory regime for financial services », *Euredia*, 2007-2008/3, p. 269 s.

⁸⁴¹ Directive 98/78/CE du Parlement européen et du Conseil du 27 octobre 1998 sur la surveillance complémentaire des entreprises d'assurance faisant partie d'un groupe d'assurance, JOCE L 330 du 5.12.1998, p. 1–12.

⁸⁴² Une base de données fut établie à cet effet en vue de recenser les conditions d'exercice par les États membres des options réglementaires offertes par la directive 98/78 relative aux groupes d'assurance.

également ses efforts à la révision et à la mise à jour des règles de l'UE relatives à la solvabilité des compagnies d'assurance (projet Solvabilité II).⁸⁴³

261 – Interrogations sur le fondement juridique des comités des régulateurs. L'influence des avis techniques sur les mesures d'exécution a suscité – et suscite toujours - de nombreuses réflexions. Les juristes sont en droit de s'interroger sur le fondement juridique d'un tel alignement des mesures. L'avis technique qui constitue habituellement une « *simple opinion donnée à titre consultatif en réponse à une question* »⁸⁴⁴ change de forme juridique en l'occurrence. Dans le cadre de la procédure *Lamfalussy*, les avis des comités des régulateurs ne se limitent pas à exposer un point de vue ou à analyser l'impact des mesures envisagées. Les comités des régulateurs acquièrent désormais une place centrale, voire indispensable, dans la détermination des mesures d'exécution. Nous constatons que l'avis technique des comités des régulateurs, qui prend la forme « *d'un énoncé normatif* »⁸⁴⁵, constitue le fondement dans l'élaboration du droit communautaire.

Cette réalité pose des problèmes juridiques fondamentaux. Comment admettre un tel décalage entre les textes communautaires, qui n'accordent aucun pouvoir aux comités des régulateurs de niveau 3⁸⁴⁶, et la pratique qui ne fait que s'accroître. Quelle est la portée juridique des avis émis par les comités des régulateurs ? Le statut actuel des comités des régulateurs, institués en tant que simples « associations »,⁸⁴⁷ reflète en tout état de cause la faiblesse de ces instances. Certains auteurs estiment pourtant que l'harmonisation pourrait se faire « *sans une intervention expresse et précise du droit communautaire* »⁸⁴⁸. Nous ne partageons pas ce point de vue. Comme les régulateurs nationaux, les comités des régulateurs exercent « *un pouvoir réel qui déborde largement leurs*

⁸⁴³ Ce dispositif devrait fournir un cadre plus harmonisé, s'agissant tant des exigences en fonds propres que du contrôle prudentiel. V. sur ce dispositif, C. Abonneau, « Solvabilité II : une directive cadre pour juillet 2007 », *Revue Banque*, n° 677, février 2006, p. 47 s.

⁸⁴⁴ V. « avis », in *Association Henri Capitant* (sous la dir. G. Cornu), *op. cit.*

⁸⁴⁵ R. Vabres, « L'influence des comités européens des régulateurs sur le droit des services financiers », *Euredia* 2007-2008/3, sept. 2008, pp. 293-323, *spéc. p. 294*.

⁸⁴⁶ Conformément à l'article 2 de la décision 2001/527, le CESR « *a pour mission de conseiller la Commission, notamment sur les projets de mesures d'exécution à élaborer dans le domaine des valeurs mobilières [...]* ». La même mission est impartie au CEBS. Ainsi, l'article 2 de la décision 2004/5 confirme que le CEBS « *a pour mission de conseiller la Commission [...] notamment sur les projets de mesures d'exécution à élaborer dans le domaine des activités bancaires* ».

⁸⁴⁷ Le CESR est juridiquement organisé sous la forme d'une association de droit français, conformément à la loi de 1901. Le CEIOPS est qualifié d'une « *Eingetragener Verein* », une association de droit allemand sans but lucratif. Dans le même sens, le CEBS est qualifié d'un « *private network of national supervisors* », un groupe de conseil indépendant. Son rôle se limite à celui d'un « *facilitateur* » (« *facilitator* ») auprès de la Commission européenne.

⁸⁴⁸ R. Vabres, « L'influence des comités européens des régulateurs sur le droit des services financiers », *Euredia* 2007-2008/3, sept. 2008, pp. 293-323, *spéc. p. 311*.

compétences formelles »⁸⁴⁹. Leur influence sur le droit communautaire des services financiers est incontestable.

262 – Contre-pouvoirs. Pour répondre aux objectifs qui leur sont impartis, les comités de niveau 3 devraient faire l'objet d'un véritable contrôle démocratique. Globalement aucune institution européenne ne détient un pouvoir de nomination ou de révocation à leur égard⁸⁵⁰. Les seules exigences démocratiques pesant sur les comités « *se limitent à la publication de rapports annuels principalement à destination du Conseil et du Parlement européen et aux contacts informels avec les différents présidents des comités* »⁸⁵¹. L'étude de la structure des autorités de régulation en droit français nous a permis de comprendre que le caractère d'intérêt général de la régulation justifie, en tout état de cause, que la puissance publique en conserve la maîtrise⁸⁵². L'indépendance des autorités de régulation n'implique pas pour autant que les entités ne soient pas contrôlées⁸⁵³. La responsabilité des autorités de régulation ainsi que l'obligation de rendre compte s'imposent dès lors comme deux facteurs déterminants dans la recherche de l'intérêt général.⁸⁵⁴ Comment pourrait-on imposer aux comités des régulateurs de telles obligations, sans leur reconnaître en amont un statut déterminé ?⁸⁵⁵

⁸⁴⁹ P.-A. Jeanneney, « Le régulateur producteur de droit », in Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, coll. « Droit et économie de la régulation », Presses de Sciences-Po et Dalloz, 2004, p. 44-51, spéc. p. 18.

⁸⁵⁰ Cependant, depuis la récente réforme de la décision « Comitologie », l'adoption des mesures de niveau 2 fait intervenir une multitude d'institutions. Depuis cette décision, le législateur européen dispose d'un droit de regard sur l'adoption des mesures d'exécution. V. Décision 2006/512/CE modifiant la décision 1999/468/CE fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission, JOUE, n° L 200, du 22 juillet 2006, p. 11-13.

⁸⁵¹ R. Vabres, *Comitologie et services financiers*, Thèse, Paris II, 2007, 543 p., spéc. p. 93.

⁸⁵² G. Rameix, « L'expérience française du contrôle du régulateur », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Les régulations économiques, légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 38-40.

⁸⁵³ C. Mc. Carthy, « Why independent regulators ? », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 1, Presses de Sciences Po-Dalloz, 2004, pp. 118-127. *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 1, Presses de Sciences Po-Dalloz, 2004, pp. 59-64, spéc. p. 61.

⁸⁵⁴ Le Parlement européen, le Conseil et la Commission reconnaissent explicitement que « *la responsabilité démocratique et la transparence doivent être inhérentes au processus Lamfalussy [...]* ». Déclaration du Parlement européen, du Conseil et de la Commission relative à la décision du Conseil du 17 juillet 2006 modifiant la décision 1999/468/CE fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission (2006/512/CE), JOUE n° C 255 du 21 octobre 2006, p. 1-3.

⁸⁵⁵ *A fortiori*, lorsque nous constatons que les comités des régulateurs jouent un rôle fondamental dans la définition du contenu des textes. V. supra sur l'alignement des avis techniques et des mesures d'exécution.

263 – En définitive. Toutes ces questions restent en suspens. Nous verrons dans la suite de notre raisonnement que ce pouvoir réglementaire « non-dit »⁸⁵⁶ mais reconnu implicitement aux comités des régulateurs aura des répercussions importantes sur la problématique de la réforme du cadre institutionnel des autorités de régulation.

B- Une rationalisation du cadre juridique actuel

264 – Politique de convergence des comités des régulateurs. Le marché des services financiers fait l'objet d'une intégration de plus en plus renforcée, au point que les frontières nationales perdent toute signification. Dans le cadre institutionnel existant, les actions menées par le CESR constituent un parfait exemple de la manière dont la convergence des pratiques de régulation devrait être menée à l'échelle européenne. Le Comité de régulateurs élabore des recommandations complétant les dispositifs réglementaires. Le Comité est « *maître d'œuvre pour la création d'outils communs et de systèmes d'échange de données, sur les marchés ou par exemple sur la mise en œuvre pratique des normes IFRS* ». ⁸⁵⁷ L'amélioration de la coopération en vue de la gestion de crises financières fait aussi partie des missions des comités des régulateurs. Le comité des contrôleurs bancaires (CEBS) envisage de créer un réseau opérationnel pour l'échange d'informations sur des établissements spécifiques, et notamment sur les grands groupes bancaires de l'Union européenne.

265 – Insuffisances. Même si les rapports entre les régulateurs nationaux se sont mutualisés, la régulation publique des services financiers demeure nationale et propre à chaque État membre. Ce contraste entre l'intégration des marchés et le morcellement institutionnel de la régulation financière entraîne des effets néfastes pour la protection des parties prenantes aux services financiers et pour le fonctionnement des marchés et de l'économie en général⁸⁵⁸.

266 – Actions de la Commission européenne. Face à ce déséquilibre, la Commission européenne entreprend depuis l'achèvement du Plan d'action pour les services financiers une série d'actions en vue d'une accélération de la mise en œuvre de la législation européenne dans le cadre du processus Lamfalussy. Ces actions sont jugées d'autant plus essentielles que si la procédure *Lamfalussy* a fait ses preuves du point de vue quantitatif, « *d'un point de vue qualitatif, il s'agit plus d'une*

⁸⁵⁶ Même si ce n'est pas la seule technique de régulation, « la réglementation reste le vecteur principal de la régulation ». V. P. Aonzo et G. Heem, « la régulation du secteur bancaire et financier. Quel mode d'organisation ? Quel rôle pour l'Etat ? », *RF financière pub.*, n° 83, sept. 2003, p. 136.

⁸⁵⁷ AMF, « Pour une réforme de la supervision du marché financier européen », *La Lettre de la régulation financière – AMF*, n° 9, 1^{er} trimestre 2008, pp. 8-11, spéc. p. 9.

⁸⁵⁸ Les failles du système sont importantes. Notons à titre illustratif que les entreprises opérant au niveau transfrontière sont tenues d'affronter différents régulateurs, avec des exigences et des conditions multiples. Ce qui implique des coûts additionnels, des procédures longues et compliquées. Cette situation permet aux entreprises de faire jouer la concurrence entre les systèmes de régulation et d'opter volontairement pour le système qui impose les conditions les moins exigeantes. Voir sur le débat sur une autorité européenne de supervision, infra n° 312 s.

pétition de principe que d'une véritable démonstration ! »⁸⁵⁹. Des consultations, des avis, des rapports... les initiatives se succèdent à un tel point qu'il est parfois difficile de se retrouver. Nous retenons surtout que les rapports plaident en faveur d'une rationalisation du cadre de la réglementation et de la surveillance financière européenne. Une rationalisation et non pas un bouleversement du cadre actuel. L'évaluation du niveau d'harmonisation du cadre juridique de l'intégration financière a même fait l'objet d'un « tableau de la ligue Lamfalussy ». Le but étant dans un premier temps d'évaluer dans quelle mesure les États membres respectent les délais de transposition dans leur droit interne des directives adoptées dans le cadre du PASF, selon la procédure de la comitologie.⁸⁶⁰ Cette action s'inscrit dans la perspective de la Commission de renforcer les exigences de transparence qui pèsent sur les autorités nationales. Tout retard accusé est en effet préjudiciable au fonctionnement des marchés de services financiers et conduit à une insécurité juridique répréhensible.

267 – Points de concordance. Au vu des résultats de ce tableau de bord, le groupe interinstitutionnel de surveillance a publié en mars 2006 un rapport sur le « processus *Lamfalussy* »⁸⁶¹. Le groupe a avancé des pistes de réflexion ainsi que des observations préliminaires relatives à la mise en œuvre du processus dit « *d'apprentissage par la pratique* ». ⁸⁶² Dans le même enchaînement d'idées, le rapport du Comité de la surveillance financière, présenté en mars 2006, a établi les lignes directrices en vue de la rationalisation du cadre de la réglementation et de la surveillance financière européenne⁸⁶³. Les idées et les prises de position convergent. Nous repérons trois idées clés qui seront désormais consacrées par la Commission européenne dans sa consultation publique concernant le réexamen des décisions de la Commission instituant les comités des régulateurs.⁸⁶⁴ Le Plan d'action pour les services financiers offre une importante marge

⁸⁵⁹ Th. Bonneau, « Législation financière et droit communautaire », in *Le Code de Commerce, 1807-2007, Livre du bicentenaire, Université Panthéon-Assas (Paris II), Dalloz, 2007, p. 707 et s., spéc. p.724.*

⁸⁶⁰ Services financiers, « La Commission lance le « tableau d'honneur Lamfalussy » sur la mise en œuvre des directives sur les valeurs mobilières par les États membres », *Communiqué*, Bruxelles, 6 juillet 2005, IP/05/857. Le « tableau d'honneur » peut être consulté à l'adresse suivante :

http://europa.eu/comm/internal_market/securities/transposition/index_fr.htm

⁸⁶¹ Marchés financiers, « Le groupe interinstitutionnel de surveillance publie son premier rapport sur le "processus Lamfalussy", *Communiqué*, Bruxelles, 22 mars 2006, IP/06/361. Le premier rapport intermédiaire du GIS est disponible sur :

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_fr.htm

⁸⁶² Marchés financiers, « Le groupe interinstitutionnel de surveillance publie son premier rapport sur le « processus Lamfalussy », *Ibid.*

⁸⁶³ H. de Vauplane, « Droit des marchés financiers. Quelle surveillance financière pour l'Europe », *Revue Banque*, n° 682, juillet-août 2006, p.88.

⁸⁶⁴ La Commission européenne a conduit une consultation publique sur d'éventuels amendements à apporter aux décisions de la Commission instituant le comité des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, le Comité européen des contrôleurs bancaires et le Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles. La date limite pour l'envoi des

de manœuvre pour le renforcement de la convergence des pratiques en matière de surveillance et de coopération entre les autorités de surveillance au niveau de l'Union.

Conclusion du chapitre 1

268 – Éléments de synthèse. L'intégration des services financiers dans le domaine bancaire et financier est un « processus permanent »⁸⁶⁵ qui a fait l'objet d'une double stratégie : le déploiement d'un plan européen de réglementation financière complété par une harmonisation de son cadre juridique. L'ensemble étant basé sur la consultation et les études d'impact qui sont « *les leitmotiv qui jalonnent le déroulement de la procédure* ». ⁸⁶⁶

Le processus Lamfalussy a en effet introduit des « changements majeurs »⁸⁶⁷ qui se traduisent par la systématisation des procédures de consultation préalable des parties intéressées, l'introduction d'une distinction capitale entre les mesures-cadre et les mesures techniques d'exécution ainsi que la mutualisation des rapports entre les autorités nationales de régulation. Ces changements sont d'autant plus illustres qu'ils ont su conserver le respect de l'équilibre des pouvoirs entre les institutions européennes (la Commission, le Conseil et le Parlement européen) découlant du Traité.

L'ensemble de ces mesures qui conditionnent la réalisation de l'objectif d'intégration financière à l'échelle européenne a fait prendre conscience de l'importance du débat sur la création d'un régulateur européen. Au lendemain du déploiement du processus Lamfalussy, le père fondateur de cette procédure reconnaissait lui-même la dimension de ce débat. A la question de savoir « *pourquoi n'avez-vous pas proposé la chose évidente et la plus simple, la création d'un régulateur européen, au lieu d'avoir ce système compliqué [...]* », M. Alexandre Lamfalussy rétorque que la création d'un tel organisme nécessite une modification « *très substantielle* » des traités existants ou la rédaction d'un nouveau traité « *parce que le régulateur deviendrait un organisme fédéral, exactement au même titre que la Banque centrale européenne est un organisme fédéral* »⁸⁶⁸. A côté de cet argument d'ordre général, une autre raison plus technique est avancée par

observations a expirée le 18 juillet 2008. Voir http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_fr.htm

⁸⁶⁵ Commission européenne, « Passer le cap. Préparer le passage à la phase suivante de l'intégration du marché des capitaux européen », *10^{ème} rapport intermédiaire de la Commission*, publié le 2 juin 2004, disponible à l'adresse

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_fr.htm

⁸⁶⁶ B. Sousi, « La procédure Lamfalussy à l'épreuve de la directive concernant les marchés d'instruments financiers », *préc. p. 214*.

⁸⁶⁷ B. Marx, « Régulation et régulateurs. Avons-nous trouvé les bons concepts », *Marché et système financier*, dans *Confrontations Europe*, 4 avril 2006, disponible sur le site de *Confrontations Europe* : www.confrontations.org

⁸⁶⁸ *Rapport final du Comité des sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières*, Bruxelles, 15 février 2001, p. 52 s.

le Baron *Lamfalussy* relativement au cadre réglementaire qui devrait nécessairement être dressé « pour qu'un organisme fédéral puisse effectivement remplir ses fonctions »⁸⁶⁹.

L'intégration financière nécessite la mise en place d'un cadre réglementaire et institutionnel fonctionnel. Ce qui suppose que les contraintes liées au fonctionnement ainsi qu'à l'organisation des systèmes nationaux de régulation financière dans les pays européens soient levées.

Chapitre 2. Les contraintes à l'intégration financière

269 – Apparition d'un besoin de régulation. En dépit de la place centrale de la régulation des services financiers dans la construction financière et économique de l'Europe, la question a été rarement débattue, voire inexistante. Nous pourrions penser que le *statu quo* en la matière était confortable pour de nombreux acteurs.⁸⁷⁰

Depuis quelques années, nous assistons à un retournement de situation, une sorte de prise de conscience de l'importance du débat. Pis encore, depuis le déclenchement de la crise financière de l'été 2007, le sujet prend une ampleur considérable et les interrogations s'accroissent relativement aux efforts que devrait déployer la Commission européenne pour parvenir à un véritable marché bancaire et financier intégré.

Cette inertie était due en grande partie à la complexité du processus d'intégration financière, dans lequel les modèles et les régimes d'organisation des autorités de régulation évoluent d'une manière disparate dans les États membres (**Section 1**). Ces divergences montrent finalement que le système actuel n'est pas viable à terme. Au cœur de ce débat, se situe la controverse sur l'unification du régime européen de la régulation financière (**Section 2**).

Section 1. La coexistence de régimes nationaux de régulation financière

270 – Aperçu. Dans l'histoire de la régulation financière, plusieurs types de modèles coexistent. La situation dans les États membres de l'Union européenne est en effet très disparate. Il existe près de

⁸⁶⁹ A. Lamfalussy, « Vers un grand marché européen des capitaux. Défis et perspectives », *préc. p.* 209.

⁸⁷⁰ La Fédération européenne des bourses de valeur s'est officiellement déclarée opposée à la création d'une autorité paneuropéenne de régulation boursière en septembre 2000. Les régulateurs nationaux ont peur de perdre leur autonomie. Les banques centrales craignent l'effet de contagion qu'aurait une unification européenne de la régulation boursière sur le secteur bancaire. Les ministères des Finances des États européens préfèrent garder comme interlocuteur une autorité « domestique ».

cinquante deux autorités de régulation avec des méthodes et des outils de régulation différents⁸⁷¹. Deux modèles semblent dominer l'architecture institutionnelle de la régulation dans le domaine bancaire et financier : un modèle pluraliste, tel qu'en France, Espagne, Grèce, Italie et Portugal et un modèle d'autorité unique pour lequel se penche la majorité des États, tels que l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, la Hongrie, l'Islande, l'Irlande, la Norvège, le Royaume Uni, la Suède et la Tchéquie.

Quel que soit le type de modèle d'organisation qui prévaut, il existe des invariables. Une distinction principale est faite entre la régulation de marché et la régulation prudentielle, ou selon une autre terminologie entre la micro et la macro-régulation financière (§1). L'absence d'uniformité dans les régimes de contrôle transsectoriels est une autre caractéristique principale de l'histoire de la régulation européenne des services financiers⁸⁷² (§2).

§1- Des modèles organisationnels de contrôle disparates

271 – Disparités. La régulation des services financiers s'articule autour de trois modèles principaux⁸⁷³. Les fonctions de régulation peuvent être exercées par des autorités spécialisées et spécifiques à chacun des secteurs bancaire, boursier et de l'assurance. Il s'agit du modèle de séparation entre les métiers, consacré par certains États membres de l'Union européenne (A). La régulation peut être aussi centralisée au sein d'une instance unique, chargée de contrôler l'activité de l'intégralité des services financiers (B). Enfin, un système intermédiaire dit système mixte est consacré par quelques rares États (C).

A- Le modèle de séparation

272 – Présentation. La régulation financière s'organise très souvent suivant un modèle de séparation avec des autorités spécialisées pour chaque secteur. C'est le cas des systèmes financiers de l'Italie, l'Espagne, la Pologne et la France. Notre étude sera basée sur le système français.

⁸⁷¹ Ce chiffre a été avancé par le Commissaire Charlie McCreevy, « Regulatory and Supervisory Challenges of Financial Integration », in *Lamfalussy London Summer Dinner*, London, 27 juin 2005, SPEECH/05/389. L'intervention est disponible à l'adresse: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/05/389&format=HTML&aged=0&language=EN>

⁸⁷² K. Lannoo, « Supervising the European Financial System », *CEPS Policy Brief*, n° 21, May 2002. L'article est disponible à l'adresse suivante: <http://aei.pitt.edu/1987/01/PB21.pdf>

⁸⁷³ J.-P. Moussy, *Des autorités de régulation financière et de concurrence : pourquoi, comment ?*, Rapport du Conseil économique et social de la RF, J.O 2003, p.19.

273 - Exemple français. L'organisation française distingue la régulation prudentielle et systémique (pôle prudentiel relatif au secteur bancaire et au secteur des assurances) de la régulation de marché (pôle relatif au secteur des marchés financiers). Et dans chaque pôle, sont prévues des autorités administratives indépendantes relatives à chaque activité. Les fonctions de régulation sont exercées par l'Autorité des marchés financiers (pour les marchés financiers), la Commission bancaire et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (pour les banques), la Commission de contrôle des assurances et la Commission de contrôle des mutuelles et des institutions de prévoyance (pour les assurances).⁸⁷⁴

La régulation est dans son ensemble de nature prudentielle mais à l'intérieur de ce pôle, le système français distingue entre le contrôle du secteur de la banque et le contrôle du secteur des assurances. Cette distinction s'explique par l'existence de métiers différents : les risques auxquels sont confrontés les établissements de crédit ont une nature différente de ceux des assurances. Les risques du secteur bancaire concernent essentiellement leurs actifs. Tandis que les risques des assurances sont plutôt du côté de leur passif. Pour les banques, l'objectif poursuivi est d'assurer la stabilité et la bonne gestion du système bancaire et financier. L'élément clé pour aboutir à cet objectif consiste en « *un bon contrôle des risques parce qu'il implique la mise en place d'outils de gestion et notamment de système d'information appropriés.* »⁸⁷⁵

B- Le modèle unifié

274 – Présentation. D'autres États tels que l'Allemagne, le Royaume Uni, la Hongrie⁸⁷⁶ et prochainement la Suisse, ont décidé d'adopter un système différent, combinant toutes les tâches de supervision au sein d'un organe unique. L'examen du modèle anglais nous permettra de comprendre davantage l'intérêt du modèle unifié.

En 1993, le rapport Large critique l'enchevêtrement des compétences entre les autorités de régulation anglaises. Ce rapport donnera naissance à la grande réforme du contrôle des activités financières au Royaume-Uni, entrée en vigueur le 1^{er} juin 1998, consacrant une répartition des autorités par objectif de régulation poursuivi. Le SIB (*Securities Investment Board*) qui supervisait à l'époque 21 organismes et corps professionnels, prend le nom de *FSA*.

⁸⁷⁴ V. notre développement sur l'organisation de la régulation des services financiers en France, *supra* n° 26 s.

⁸⁷⁵ H. Hannoun, « Le contrôle bancaire et l'évolution des risques financiers », *Bulletin de la Banque de France*, n°79, juillet 2000, p.57.

⁸⁷⁶ L. Balogh, « Single Financial Supervisor : Experience of Hungary », in *Challenges for The Unified Financial Supervision in the New Millennium*, World Bank and the Ministry of Finance, Estonia, 2001, p. 81 s.

275 - La Financial Service Authority (FSA) est une agence indépendante non gouvernementale, devenue le régulateur financier unique en Grande Bretagne⁸⁷⁷. Elle agréée, réglemente l'activité, établit les règles prudentielles, surveille, contrôle et sanctionne. Le FSA s'est vu confier la mission de protéger les consommateurs de services financiers (les *Self Regulating Organisations*), des sociétés coopératives de crédit immobilier (*Building societies*), des sociétés de secours mutuel (*Friendly societies*), des sociétés d'assurances et des établissements de crédit. Les objectifs de cette autorité de régulation sont d'assurer la confiance dans le système financier (*Market confidence*), d'accroître la compréhension du public dans le système (*Public awareness*), de garantir la protection des consommateurs (*Consumer protection*), et de réduire les crimes financiers divers tel le blanchiment, la fraude, le délit d'initiés... (*Reduction of financial crime*)⁸⁷⁸.

L'agence est tenue de publier un rapport annuel pour éclairer les acteurs du marché et le public de ses activités et méthodes de travail, en indiquant les principaux problèmes auxquels elle entend donner une haute priorité⁸⁷⁹. Elle est soumise au contrôle de Commissions parlementaires. Elle peut encourir des poursuites judiciaires en cas de manquement à ses objectifs. Pour atteindre ces objectifs, l'agence s'appuie sur des principes de base, à savoir : utiliser les ressources économiques de la façon la plus efficace ; s'appuyer sur les responsables des entreprises ; respecter un équilibre dans les contraintes imposées au secteur (l'élimination totale du risque étant impossible) ; faciliter l'innovation financière en particulier en évitant des barrières excessives à l'entrée dans le secteur ; prendre en compte le caractère international de ses activités et la position compétitive de la Grande Bretagne ; respecter les règles de concurrence autant que possible, « *the Office of Fair Trading* » et la Commission de la concurrence ayant un rôle à jouer dans l'évaluation de l'impact des décisions de l'agence sur la concurrence.⁸⁸⁰

276 – Évaluation du modèle unifié. Le principal avantage attendu de la création de cette autorité de régulation unique est d'offrir un cadre juridique unifié pour l'ensemble des services financiers. En conséquence, la loi de 2000 a combiné des lois antérieures et des règles d'autorégulation afin de constituer le nouveau contexte juridique; mais l'unification ne présente pas que des avantages. Il nous appartient en tant que « chercheurs » d'en dévoiler les carences. L'intention principale recherchée à travers l'institution d'un superviseur unique est relative aux coûts liés au dispositif

⁸⁷⁷Pour de plus amples informations, consulter le site de la FSA à l'adresse internet www.fsa.gov.uk

⁸⁷⁸ Financial Services and Markets Act (FSMA) 2000, *Section 2 (2)*.

⁸⁷⁹ Financial Services Authority, *Annual report 2007/08*, 30 juin 2008, disponible sur le site internet sous la référence FSA/PN/062/2008

http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/corporate/Annual/ar07_08.shtml

⁸⁸⁰ FSA Guide d'information, *Lead supervision: the FSA's new approach to the coordination of its supervision of groups*, Juin 1999.

prudentiel antérieur « *et non pas, plus fondamentalement, la reconnaissance de l'efficacité intrinsèque d'un décloisonnement institutionnel* ». ⁸⁸¹

C- Le modèle mixte

277 - Au Luxembourg, les autorités de régulation consacrent un modèle mixte. De quoi s'agit-il ? La fonction de contrôle bancaire, exercée à partir d'octobre 1945 par le « commissaire au contrôle des banques » a été, en 1983, transférée à l'Institut monétaire luxembourgeois, nouvellement créé et qui faisait fonction de banque centrale. Celui-ci a pris, en 1998, la dénomination de Banque centrale du Luxembourg. En décembre 1998, une loi a créé la Commission de surveillance du secteur financier⁸⁸², qui a commencé ses activités le 1^{er} janvier 1999, reprenant les compétences de la Banque centrale du Luxembourg en matière de surveillance prudentielle et celles du Commissariat aux bourses. La Banque centrale du Luxembourg reste cependant compétente pour exercer une surveillance conjointe à celle de la commission pour ce qui concerne les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et, bien évidemment, lorsque les compétences résultent de l'une des missions attribuées au Système européen de banques centrales (SEBC)⁸⁸³.

278 – Autorité de régulation au Luxembourg. La Commission de surveillance du secteur financier est chargée de la surveillance prudentielle des établissements de crédit, des autres professionnels du secteur financier, en particulier des gestionnaires d'OPCVM, des bourses, des systèmes de paiement et de règlements des opérations sur titres...Les assurances ne sont toutefois pas concernées. Les objectifs de cette Commission sont de promouvoir une stratégie réfléchie et prudente, conforme aux exigences réglementaires, protéger la stabilité financière des régulés et du secteur financier dans son ensemble, veiller à la qualité de l'organisation et des systèmes de contrôle interne, et renforcer la qualité de la gestion des risques. En outre, elle examine les demandes d'entreprises désireuses d'exercer une activité financière requérant un agrément. Elle s'assure enfin de la mise en œuvre des conventions internationales et des directives européennes dans son domaine de compétence. Elle participe d'ailleurs au plan communautaire et international aux négociations relatives au secteur financier.

La loi de 1998 créant la Commission de surveillance du secteur financier a également mis en place un comité consultatif qui peut être saisi pour avis à l'intention du gouvernement sur tout projet de loi ou de règlement concernant le domaine financier. Les membres du comité sont nommés par le ministre du Trésor et du Budget.

⁸⁸¹ J. Couppey-Soubeyran et Th. Sessin, « Pour une autorité de supervision financière européenne », dans Sécurité et régulation financières, *Revue d'économie financière*, n°60, déc. 2000, pp. 143-160, spéc. p. 156 s.

⁸⁸² Pour une étude approfondie du fonctionnement de la Commission de surveillance du secteur financier au Luxembourg, nous proposons un recours au site <http://www.cssf.lu/fr/index.html>

⁸⁸³ E. Cohen, *L'ordre économique mondial, Essai sur les autorités de régulation*, Fayard, 2001.

§2- Des régimes de contrôle transsectoriels divergents

279 – Divergences intrinsèques. L'hétérogénéité des dispositifs de contrôle en Europe est un constat communément accordé au point d'en faire partie propre. Les modèles organisationnels de contrôle sont diversifiés comme nous avons eu l'occasion de l'évoquer. Au sein même de ces différents modèles, l'architecture institutionnelle des autorités de contrôle est disparate (A), complexe (B) et désintégrée (C). Les propos qui suivront sur les divergences des modèles de contrôle sont inspirés du développement qui nous a été livré par Mme Jézabel Couppey-Soubeyran et M. Thierry Sessin dans leur grande contribution portant sur l'analyse d'« *une autorité de supervision financière européenne* ». ⁸⁸⁴

A- La disparité entre les modèles

280 – Notion. La disparité existe entre les modèles de supervision financière et au sein même de ces modèles. Comme le précisent certains spécialistes, « *les dispositifs prudentiels européens demeurent dispersés au sein d'un large espace de caractéristiques allant de l'autonomie des autorités de tutelles à l'étroit partage de leurs prérogatives, d'un vaste champ de compétences au cantonnement institutionnel, et en corollaire de l'unicité à la multiplicité des autorités de tutelle* » ⁸⁸⁵.

281 – Illustrations. Bien que juridiquement établie, l'autonomie des autorités de tutelle n'a pas la même intensité d'un État à l'autre. C'est ainsi que dans les États adoptant un modèle de commission bancaire, l'autonomie de cette instance n'est pas équivalente selon les États. ⁸⁸⁶ L'autonomie de la commission de contrôle allemande diffère, par exemple, de celle des commissions des États scandinaves. En outre, les commissions disposent d'un champ d'action plus ou moins large. Le champ d'action des commissions française et allemande est loin de recouvrir celui des commissions belge et scandinave. Les caractéristiques du modèle de commission bancaire ne se retrouvent guère dans le modèle centralisant le contrôle auprès de la banque centrale.

B- La complexité des modèles

282 – En France. L'exemple français est une des illustrations de la complexité des modèles nationaux et se répercutant plus largement au niveau de la zone européenne dans son ensemble ⁸⁸⁷.

⁸⁸⁴ J. Couppey-Soubeyran et Th. Sessin, *Ibid*, spéc. p. 149.

⁸⁸⁵ J. Couppey-Soubeyran et Th. Sessin, *Ibidem*, spéc. p. 150.

⁸⁸⁶ N. Véron, « Un gouvernail pour le capitalisme européen ? », *Commentaire*, n°101, 2003, p. 127, document disponible <http://www.princeton.edu/~smeunier/VeronCapitalMarkets.pdf>

⁸⁸⁷ K. Lannoo, « Financial supervision in EMU », *Centre des Etudes européennes politiques (CEPS)*, Bruxelles, 1998.

Comme nous avons l'observer, l'encadrement des établissements de crédit incombe en France à deux instances collégiales : le CECEI et la Commission bancaire. Depuis la transposition de la directive sur les services d'investissement de 1993, ces instances sont également compétentes pour la surveillance des entreprises d'investissement. La supervision des entreprises d'investissement appelle donc l'intervention conjointe de trois autorités – le CECEI, la CB et l'AMF - en concertation permanente avec la Banque centrale. Cette réforme introduite par la DSI aurait pu « *a priori, s'interpréter comme un premier pas en direction du nécessaire décloisonnement institutionnel [elle] ne s'est toutefois pas accompagné(e) du resserrement organisationnel qu'on pouvait attendre. On a opté, non pas pour le transfert, mais pour le partage des prérogatives* ».

283 – Transposition à l'échelle européenne. La complexité au sein du modèle français n'est qu'une simple illustration de ce qui pourrait être envisagé au sein des autres États membres et *a fortiori* dans les rapports entre régulateurs nationaux. L'ensemble de la place bancaire et financière appelle de ses vœux un renforcement de la coopération entre les autorités nationales de régulation, néanmoins ces caractéristiques ne font qu'accroître les problèmes de coopération à l'échelle nationale et aggraver ceux qui se posent à l'échelle européenne.⁸⁸⁸ « *Et sans prêter de malignes intentions aux autorités prudentielles, c'est un peu comme si elles étaient en train de créer les maux leur permettant de légitimer le seul remède qu'elles envisagent : le renforcement de la coopération* »⁸⁸⁹. La critique est aussi justifiée que pertinente. A l'évidence, un simple appel au renforcement de la coopération entre autorités nationales de régulation ne ferait que retarder ou atténuer les effets négatifs de cette organisation complexe. Le renforcement de la coopération est certes légitime « *mais ce, toujours pour éviter une réforme structurelle, alors que seule une réforme structurelle permettrait de soulager les problèmes de coopération* ».⁸⁹⁰

C- Les failles d'une structure décentralisée⁸⁹¹

284 – Incompatibilité. L'intégration du marché des services financiers ne s'accommode pas d'une structure de supervision financière décentralisée. Les failles d'une telle structure se manifestent à plusieurs égards, notamment au niveau de la réglementation des conglomérats financiers, de la supervision des opérations transfrontières et de la gestion d'une crise systémique.

285 – Organisation des conglomérats financiers. L'apparition des nouvelles formes institutionnelles des conglomérats financiers mobilise l'attention des autorités prudentielles depuis

⁸⁸⁸ Banque centrale européenne, « La surveillance prudentielle dans la zone euro », *Bulletin mensuel*, avril 2000.

⁸⁸⁹ J. Couppey-Soubeyran et Th. Sessin, *op. cit.* p. 235.

⁸⁹⁰ J. Couppey-Soubeyran et Th. Sessin, *Ibid.*

⁸⁹¹ Ce titre est emprunté à la contribution précitée de J. Couppey-Soubeyran et Th. Sessin : « Les failles d'une structure décentralisée et polycéphale ».

plusieurs décades⁸⁹². La réglementation de ces conglomérats demeure toutefois incomplète et ce malgré les propositions de réforme qui n'ont pas manqué. En 1995, le rapport Swaan introduit une solution dite « solo-plus »⁸⁹³, préconisant le respect du principe de l'organisation institutionnelle des conglomérats alliant l'intervention d'un superviseur chef de file (*lead supervisor*). La mise en place d'un tel organe centralisé permettrait d'effectuer une évaluation qualitative et quantitative de l'adéquation en capital du conglomérat.

L'approche « solo-plus » fut complétée⁸⁹⁴ par des exigences « traditionnelles » liées à l'échange d'informations prudentielles, la définition, le rôle et les responsabilités d'un coordonnateur, la compétence et l'honorabilité des dirigeants, et les principes relatifs à l'adéquation du capital. En l'absence de mesure structurelle consolidant la réglementation des conglomérats financiers, la surveillance de ces groupes repose entièrement « *sur la volonté coopérative des différentes autorités de tutelles nationales des secteurs bancaires et d'assurance et sur celle des dirigeants* ». ⁸⁹⁵

286 – A l'échelle des groupes financiers transfrontières. La même problématique est posée au regard des opérations transfrontières qui connaissent un essor remarquable depuis la création du marché unique des services bancaires et financiers. La libre circulation des opérations se trouve néanmoins altérée par la double surveillance que connaissent les établissements (surveillance par l'État membre d'origine et l'État membre d'accueil). Là encore, la solution de « médiation » est critiquée. « *La double surveillance (par le pays d'origine et par le pays d'accueil) est aux opérations transfrontières ce que le lead regulator est aux conglomérats financiers : une solution d'attente qui préserve les prérogatives individuelles des autorités de tutelle nationales mais qui élève l'insécurité générale en élargissant les mailles du filet de sécurité financière* ». Enfin, le développement des conglomérats financiers et des opérations transfrontières dans un environnement européen intégré risquent de porter atteinte à l'équilibre et à la stabilité financière.

287 – Débat inévitable. Cette diversité de modèles de régulation – séparé, unifié, mixte – dans les différents États de l'Union européenne nous mène inéluctablement à poser des questions quant à l'évolution de l'organisation de la supervision des services financiers. Au niveau national, les États engageant une stratégie de coopération renforcée se positionnent à l'encontre de la solution d'un

⁸⁹² F. Visnovsky, « La réglementation des conglomérats financiers », *Revue d'économie financière*, n° 60, 2000, pp. 161-174.

⁸⁹³ Le préfixe « solo » indique alors que la supervision demeure organisée sur une base individuelle, c'est-à-dire institutionnelle, comme le souhaitaient les assureurs. Le suffixe « plus » fait référence à l'intervention d'un superviseur chef de file (*lead regulator*).

⁸⁹⁴ Les auteurs expliquent que le dossier Swann fut remis au Joint Forum institué sous l'égide du Comité de Bâle, de l'OICV et de l'AICA. Néanmoins, nous constatons aujourd'hui (soit 13 ans plus tard) que le débat est toujours d'actualité, voire que l'initiative d'un « lead superviseur » est avancée en Europe au premier plan. Voir infra n° 484 s.

⁸⁹⁵ J. Couppey-Soubeyran et Th. Sessin, *Ibidem*.

dispositif de régulation centralisé, régi par un organe national unique. Au niveau communautaire, en raison de la diversité et de la disparité des modèles, le débat retrouve toute son acuité.

La question est de savoir quelle place l'Europe devrait avoir dans la création d'un socle de règles de régulation communes. L'élaboration des normes va de pair avec l'instauration d'une structure institutionnelle en charge de contrôler et de surveiller le respect de ces normes. La question d'un régime européen unifié de régulation financière ne manque pas de soulever des controverses aigües. Nous conviendrons que « *face à une problématique européenne, les régulateurs nationaux ne peuvent plus ignorer ce qui est décidé au sein de l'Union européenne et l'on s'achemine vers un système de régulation financière à l'échelle européenne* »⁸⁹⁶. Le débat commence à l'échelle européenne.

Section 2. La controverse d'un régime européen unifié de régulation financière

288 – Prémices du débat. L'énoncé d'un régime européen unifié de régulation financière est une allégation très large, vague, imprécise voire dangereuse, qui pourrait prêter à confusion. Il nous paraît dès lors indispensable, au préalable, d'explicitier cet énoncé et de délimiter les contours de notre débat. La controverse d'une régulation financière unifiée comporte en effet deux aspects différents. Un premier aspect concerne la mise en place d'une autorité de contrôle ou de supervision unique, en charge uniquement du domaine des marchés de valeurs mobilières (à l'instar de la *Securities Exchange Commission* des États-Unis, ci-après *SEC*). La réforme pourrait, d'un autre côté, viser une autorité de supervision unique intersectorielle régissant l'ensemble des services financiers, que sont les services bancaires, les services d'assurance et ceux des marchés financiers (à l'instar de la *Financial Services Authority* britannique, *FSA*).

Différents types de réformes ont donc été imaginés afin de relever le défi de la fragmentation des modèles de régulation au sein de l'UE⁸⁹⁷ : des réformes de type gradualiste, de type pragmatique, de centralisation accélérée... Nous retiendrons de ces différentes propositions que la nécessité de réformer le système actuel est définitivement admise. Au-delà du principe, le contenu de la réforme demeure énigmatique. Les interrogations se multiplient. Il est question de savoir si les efforts entrepris au niveau européen devraient être interprétés comme une alternative à la centralisation des fonctions de contrôle ou comme une étape préalable. Le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR) constitue-t-il un pas vers une autorité européenne suppléant ou vraisemblablement complétant les régulateurs nationaux ? Ce comité peut-il être assimilé à un embryon d'une autorité de régulation alors qu'il n'a pas de compétence générale sur la régulation

⁸⁹⁶ M. Prada, président de la COB, « L'Europe et les régulations financières », déjeuner-débat du 19 juin 2002.

⁸⁹⁷ T. Sessin, « Vers quel modèle de régulation financière ? », *Confrontations Europe*, 14 mars 2001.

boursière ?⁸⁹⁸ Comment concilier le renforcement des pouvoirs du comité alors qu'il n'a aucun pouvoir pour faire respecter les « avis » qu'il émet, le pouvoir de décision relevant exclusivement de la compétence des régulateurs nationaux. En tout état de cause, le marché financier européen nécessite une réforme substantielle (§1) qui sera l'occasion d'aborder essentiellement les aspects stratégiques du débat (§2).

§1- La nécessité de réformer le système actuel

289 – Phases. La coexistence de régimes nationaux de régulation financière ne permet pas de garantir la sécurité bancaire et financière de l'Union européenne. La prise de conscience de l'importance du débat sur la régulation des services financiers a fait l'objet d'une longue dialectique (A). Avec la mise en œuvre du processus Lamfalussy, les lacunes du système actuel ne pouvaient plus être négligées et le passage à une phase de réforme est devenu un impératif (B).

A- Le passage d'une phase d'inertie à une phase d'action

290 - Statu quo en matière de régulation financière. Dans un article intitulé « Un gouvernail à la découverte du capitalisme européen », M. Nicolas Véron nous invite à la découverte de l'énigme sur la question de la régulation financière qui, selon ses termes, « *est centrale dans la construction financière et économique de l'Europe [...] mais n'est presque jamais débattue* »⁸⁹⁹. Le thème, malgré toute son importance, aurait perdu de son acuité ces dernières années et notre auteur nous évoque brièvement les raisons qui pourraient être à l'origine d'un tel *statu quo*. La création d'un nouvel organigramme pour l'élaboration de règles européennes relatives à la régulation financière pourrait justifier le silence ainsi constaté. Cette raison ne semble toutefois pas suffisante; les comités des régulateurs ne représentent « *qu'un faible progrès face aux défis de l'intégration des marchés de capitaux européens* ».⁹⁰⁰ En effet, les européens accusent un retard important dans l'économie mondiale par rapport à leurs homologues américains qui disposent « *d'une*

⁸⁹⁸ « L'analogie entre le CESR et la SEC n'est pas admise » estiment les analystes du groupe *Pricewaterhouse Coopers*. A la différence du CESR, dont les avis n'ont aucune force contraignante, la SEC détient des pouvoirs d'intervention très étendus. Voir « Building the European Capital Market. A review of developments », *Common principles for a single market*, January 2004, p. 7. Le document est disponible à l'adresse: www.pwc.com/corporatereporting

⁸⁹⁹ N. Véron, *préc.* p. 237.

⁹⁰⁰ N. Véron, *Ibid.*

infrastructure efficace pour le débat public »⁹⁰¹ et qui gouvernent la place financière européenne⁹⁰². Ce décalage serait dû en partie au faible développement de la culture financière en Europe continentale, où les marchés de capitaux occupent une place bien moins importante que celle qui est la leur en Grande-Bretagne et aux États-Unis⁹⁰³.

Les acteurs anglophones sont en réalité les plus favorables à l'instauration d'un mécanisme de régulation unique. L'idée soutenue étant de « *projeter l'image de la SEC et d'une SEC européenne avec une tête limitée et des offices régionaux* »⁹⁰⁴; mais avons-nous réellement besoin d'une SEC européenne ?⁹⁰⁵

291 – Organismes réticents. L'idée de renforcer le mécanisme de régulation des services financiers est réfutée par un grand nombre d'acteurs. C'est le cas – non surprenant - de certains régulés telles que les sociétés cotées émettrices et les entreprises soumises directement à la régulation publique qui profitent des failles créées par le morcellement des réglementations⁹⁰⁶. Sans surprise également, les diverses autorités nationales (autorités de régulation, banques centrales nationales, ministères des Finances des États européens) s'opposent au transfert des fonctions de régulation à une instance européenne par crainte de perdre leur autonomie.

Plus surprenant est le réflexe de la Commission européenne, qui semble se satisfaire de la situation institutionnelle actuelle « *qui lui laisse une bien plus grande liberté d'initiative en matière de réglementation des services financiers que si elle devait composer avec une autorité de régulation*

⁹⁰¹ L'auteur relate l'existence d'une recherche universitaire qui met l'accent sur la description des faits, d'une presse très attachée au journalisme d'analyse et d'investigation, des *think tanks* qui assurent une large diffusion de certaines idées universitaires, et jusqu'au Congrès lui-même qui ne se prive pas de solliciter toutes sortes d'experts pour ses débats. Les marchés de capitaux occupent une place bien différente dans la plupart des cultures d'Europe continentale de celle qui est la leur en Grande-Bretagne et aux États-Unis.

⁹⁰² Les acteurs américains, en grande partie installés à Londres, ont la mainmise sur la réflexion sur l'évolution des structures de marché.

⁹⁰³ Nicolas Véron donne l'exemple de la France où les « marchés financiers » se démarquent encore avec difficulté de la connotation négative qui leur est fréquemment associée, en opposition avec le « secteur productif » qui, seul, créerait la vraie richesse.

⁹⁰⁴ B. Marx, *préc.* p. 229.

⁹⁰⁵ Dans son rapport intitulé « Les normes comptables et le monde post-Enron », le Conseil d'analyse économique préconise la création d'un régulateur européen unique. Les auteurs constatent que « *chaque pays européen ou presque a concocté dans son coin sa loi Sarbanes-Oxley (ou des mesures s'en inspirant). [...] La perspective deviendra différente le jour où nous aurons une SEC européenne* ». Voir J. Mistral, C. de Boissieu, J.-H. Lorenzi, *Les Normes comptables et le monde post-Enron*, Conseil d'analyse économique, La Documentation française, 10 juillet 2003 ; C. Lechantre, « Plaidoyer pour créer une SEC européenne », *Les Échos*, juillet 2003 ; **Contra**, Karel Lannoo répond par la négative en considérant que « Europe does not need its own SEC ». Voir not. « Does Europe need an SEC? » *European Capital Markets Institute*, Occasional Paper, n°1, 1999; « Challenges to the structure of financial supervision in the EU », *CEPS working party report* (Chairman: David Green), July 2000.

⁹⁰⁶ La fédération européenne des bourses de valeurs s'est officiellement déclarée en septembre 2000 opposée à la création d'une autorité paneuropéenne de régulation boursière.

européenne forte : le CESR lui est formellement subordonné, ce qui ne serait pas le cas d'une autorité autonome ». ⁹⁰⁷ Pour résumer, il semblerait que les investisseurs et le public étaient les « quelques rares [...] à se plaindre du statu quo » actuel. ⁹⁰⁸

292 - Changement de donne. La crise de confiance ouverte par la faillite d'Enron avait permis de se rendre compte de l'urgence du débat dans le domaine de la régulation des services financiers. Alors qu'on affirmait en 2002 que « l'intégration rapide de ses marchés de capitaux (ceux de l'Europe) appelle une action rapide et rend cette exigence encore plus pressante »⁹⁰⁹, on se rend compte en 2007 que l'action entreprise n'est toujours pas suffisante. Le temps n'est plus aujourd'hui au silence mais à l'action.

Après avoir entamé un plan européen pour l'intégration financière complété d'une harmonisation du cadre juridique de l'intégration financière, les membres de l'Union reconnaissaient les fondements du débat. Dans son rapport final sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières, M. Alexandre Lamfalussy envisageait la création d'une autorité européenne de régulation au cas où l'approche proposée ne donnerait pas de résultats satisfaisants⁹¹⁰; l'objectif étant d'assurer la crédibilité de la régulation et de rétablir la confiance des parties prenantes sur le marché bancaire et financier. Le besoin de renforcer la régulation financière s'avère d'autant plus pressant que le processus *Lamfalussy* révèle certaines irrégularités intrinsèques.

B- Les difficultés liées à l'application du processus Lamfalussy

293 – Évaluation de la procédure Lamfalussy. Le fonctionnement de la procédure *Lamfalussy* intrigue fortement les esprits depuis quelques temps. La Commission européenne a lancé une consultation sur le fonctionnement de la procédure *Lamfalussy* pour tenter de comprendre si des progrès concrets ont été réalisés dans la mise en œuvre de cette approche. Quel bilan peut être établi ? A court terme, il est trop tôt pour apprécier la mise en œuvre et le respect des mesures adoptées dans le cadre de l'approche *Lamfalussy*. D'après les dires de la Commission, une évaluation plus approfondie pourrait avoir lieu en 2007. Cependant, nous pensons qu'il est indispensable de révéler les risques de dérive de cette procédure et les réflexions menées à ce sujet.

294 - Risques de dérive intrinsèques. La première question qu'on devrait se poser est celle de savoir si les objectifs de la procédure *Lamfalussy* ont été atteints ? Nous tenterons d'y répondre en se référant aux conclusions d'un rapporteur tenu de fournir un premier bilan sur l'efficacité et le

⁹⁰⁷ N. Véron, *Ibid.*

⁹⁰⁸ N. Véron, *Ibidem.*

⁹⁰⁹ Fédération Bancaire Française, « Pour une harmonisation accélérée de la régulation bancaire », *Lettre de la Profession bancaire*, n° 473, 12 déc. 2002.

⁹¹⁰ Dans le même sens, v. S. C. W. Eijffinger, « Un cadre en mutation », *Revue Banque*, n° 702, mai 2008, p. 34 s.

bon fonctionnement de la procédure *Lamfalussy* dans le cadre de l'application de la directive « Abus de marché »⁹¹¹. Au regard de la lenteur rencontrée dans l'adoption de la directive, le rapporteur a fait part de ses doutes quant à l'efficacité et la réactivité de la procédure *Lamfalussy*. Présentée par la Commission en mai 2001, la proposition de directive n'a pu être adoptée avant octobre 2003.⁹¹²

A l'expérience, les premiers textes adoptés en 2002 selon ce nouveau cadre ont révélé plusieurs dysfonctionnements⁹¹³ qui devaient être corrigés, notamment les délais trop courts des consultations. En avril 2003, la Fédération bancaire française s'est exprimée en vue d'une amélioration de la procédure au niveau 2 : une consultation des professionnels doit être effectuée, non seulement par le CESR mais aussi par la Commission européenne, avec des délais de réponse plus longs. Une insuffisance de moyens humains à la Commission est également décelée pour analyser les réponses et engager un vrai dialogue avec les professionnels. La procédure *Lamfalussy* tend à privilégier les mesures de niveau 3, ce qui peut à nouveau laisser trop de place à l'interprétation des textes.

295 – Interrogations doctrinales. Les mesures techniques d'exécution des directives sur les « abus de marché » et sur les « prospectus », en date du 29 avril 2004, confirment l'importance cruciale du niveau 2 de la procédure *Lamfalussy*. C'est de la qualité de rédaction des textes que dépend le risque de disparités dans les versions nationales⁹¹⁴. La procédure *Lamfalussy* donne toute compétence aux autorités nationales sans vraie garantie d'une réelle coordination. Le risque de voir conforter des variantes dans la mise en œuvre paraît important.

Dans cet ordre d'idées, Mme Blanche Soussi s'est penchée sur les moyens à mettre en place pour éviter que l'approche *Lamfalussy* ne soit « une méthode douce pour "détricoter" l'harmonisation financière européenne ».⁹¹⁵ Le risque se situe au niveau 3. S'il appartient au Comité européen des régulateurs de marchés des valeurs mobilières (CESR), composé des régulateurs des autorités nationales, de définir et assurer la mise en œuvre des règles édictées aux niveaux 1 et 2, l'auteur de l'article pose pertinemment la question de savoir comment les régulateurs pourraient collaborer ensemble et passer outre les disparités d'interprétation fréquentes et graves. Ces craintes sont renforcées à la lecture du rapport *Lamfalussy* qui indique que les mesures définies au niveau 3

⁹¹¹ Rapport de travail du 27 août 2003

⁹¹² B. Soussi et E. Delahousse, « La régulation des services bancaires et financiers dans l'Union européenne », *Entretien reproduit dans Banque magazine*, n°654, Février 2004, p.49.

⁹¹³ Fédération Bancaire Française, « Pour une harmonisation accélérée de la régulation bancaire », *ibid.*

⁹¹⁴ M. Luby, « Droit communautaire des sociétés en 2004 : cap sur la transparence », *Revue LexisNexis Jurisclasseur – Droit des sociétés*, mai 2005, p. 7.

⁹¹⁵ B. Soussi, « L'approche Lamfalussy : une méthode douce pour « détricoter » l'harmonisation financière européenne ? » *Recueil Dalloz*, 2002, n°44, point de vue, p. 3322.

n'ont pas de caractère contraignant mais qu'elles « feront naturellement autorité ». En donnant toute « *légitimité aux autorités de régulation nationales dans le champ défini pour le niveau 3* », la procédure à quatre niveaux risque « *de conforter les disparités dans les mises en œuvre des textes européens* »⁹¹⁶, et de porter atteinte à l'impératif du *level playing field*, qui est le « fil conducteur » de l'intégration des marchés de services financiers; mais les autorités nationales n'auraient-elles pas intérêt à faire « glisser » les mesures prévues au niveau 2 vers le niveau 3 où elles auraient une plus grande latitude d'action? La solution pour remédier aux risques de disparités au niveau national serait d'imposer que l'harmonisation des mesures au niveau 2 soit « *suffisamment précise [...] ; en revanche, si ces règles sont trop générales et laissent une trop grande souplesse aux États pour les appliquer, l'objectif d'une convergence des pratiques nationales ne sera pas atteint. Tel est l'enjeu.* »⁹¹⁷

296 – Première pistes d'améliorations. Les risques de dérive de la méthode *Lamfalussy* ont conduit la Commission européenne à présenter des suggestions pratiques pour l'amélioration de cette approche⁹¹⁸. Ainsi, il fut proposé de développer encore les processus de consultation et prendre des mesures pour obtenir une meilleure contribution des consommateurs⁹¹⁹, de réexaminer les délais de transposition des mesures en droit national, de manière à laisser suffisamment de temps pour leur mise en œuvre et pour permettre aux acteurs du marché de s'adapter aux nouvelles règles et enfin de renforcer les efforts visant à faire mieux comprendre le processus *Lamfalussy*, et en particulier le rôle et la tâche des différents niveaux⁹²⁰.

297 – Approfondissement. Il est indispensable par ailleurs de concentrer les directives cadres sur les règles générales et les principes, et calibrer soigneusement les mesures d'exécution pour éviter toute surréglementation et toute duplication des exigences; définir plus clairement le rôle des autorités nationales de surveillance (meilleure convergence dans l'exécution), en tenant dûment

⁹¹⁶ B. Sousi, *ibid.*

⁹¹⁷ B. Sousi, « Marchés d'instruments financiers : la directive européenne est en vigueur, mais pour le contenu précis de l'harmonisation, rendez-vous dans 24 mois », *Recueil Dalloz*, 2004, n°20, point de vue, p.1434.

⁹¹⁸ Commission européenne, *Marchés des valeurs mobilières : la Commission lance une consultation sur le fonctionnement du processus Lamfalussy*, Communiqué de presse, Bruxelles, 19 nov. 2004, Référence : IP/04/1384 ; *Marchés des valeurs mobilières : consultation sur le processus Lamfalussy*, *Recueil Dalloz*, 2004, N°43, p. 3124.

⁹¹⁹ La Commission a entrepris des efforts visant à associer les consommateurs dans la procédure d'élaboration du droit communautaire. V. sur ce point, les chartes des panels consultatifs des comités des régulateurs bancaires et d'assurance visant à augmenter la représentativité des consommateurs. A titre d'illustration, des 21 membres du CEBS, la Charte prévoit deux membres nommés par le FIN-USE (Forum d'experts européens des services financiers, IP/04/450) et par le Bureau européen des unions de consommateurs (BEUC). La Charte est disponible à l'adresse <http://www.c-eps.org/Aboutus/Organisation/Consultative-Panel/The-Charter.aspx>

⁹²⁰ EUROFI Banking and Finance in Europe, *The Four Level Approach to Regulation and Supervision in Europe: Achievements, Concerns and Challenges*, 2005. http://www.ecif.info/Eurofi_lux_Lamfalussy

compte du rôle institutionnel du Parlement, du Conseil et de la Commission. Le contrôle de la mise en œuvre doit être exercé par des arrangements pratiques clairs. Le mandat du Groupe interinstitutionnel de surveillance des marchés des valeurs mobilières⁹²¹ doit être renouvelé et élargi pour couvrir les secteurs des banques, des assurances et des retraites professionnelles, avec de nouveaux membres et de nouveaux arrangements de travail approuvés par les institutions. Enfin, et surtout, la priorité doit être accordée au développement de la coopération entre autorités de régulation au sein de l'UE et avec les États tiers. Le dialogue réglementaire avec les États tiers, en particulier avec les États-Unis devrait être intensifié. La coopération entre les autorités de régulation – aussi poussée soit elle – reste insuffisante et des efforts politiques et stratégiques doivent être entrepris.

§2- Un débat politique et stratégique

298 – Axe de la réflexion. Sur le prolongement du « processus *Lamfalussy* », plusieurs propositions ont été formulées en vue d'un renforcement du cadre institutionnel actuel. Des conférences, des colloques, des études... les propositions déferlaient. Ainsi a-t-on pu apprendre la proposition du Comité économique et social français dès l'année 2003 de « créer [...] une “structure européenne de coordination prudentielle” ayant un triple rôle de recours (cette instance pourrait être saisie par les autorités nationales dans le cadre de conglomérats financiers ou d'entreprises impliquant plusieurs pays), de coordination des différentes réglementations et pratiques prudentielles, de formation car les échanges de pratiques et les compétences doivent être développés »⁹²². Le Comité avait même préconisé la création « collège commun des régulateurs européens ».⁹²³ Certains ont proposé le passage d'une coopération bilatérale entre organismes nationaux à une coopération européenne renforcée pour une meilleure conciliation entre proximité et efficacité. D'autres voix se sont élevées en vue de la mise en place d'un collège commun des différents superviseurs permettant de dépasser les cloisonnements par métiers et les frontières nationales au sein de l'UE. Une solution plus extrême consiste à renforcer la coordination au plan européen par la création d'une structure européenne unique de coordination.

Les types de réformes imaginés pour relever le défi de la fragmentation des modèles de régulation européens sont abondants (A). Néanmoins, l'on a souvent tendance en la matière à négliger le fondement du problème. Si la question de la réforme du cadre institutionnel des autorités de

⁹²¹ Commission européenne, *Marchés financiers : le groupe interinstitutionnel de surveillance des marchés des valeurs mobilières publie son premier rapport*, Communiqué de presse, Bruxelles, 08 mai 2003, <http://www.europa.eu> Référence : IP/03/650.

⁹²² J.-P. Moussy, « La nécessité d'une régulation française et européenne », *Banque Magazine*, n° 645, mars 2003, p. 31 s., spéc. p. 33.

⁹²³ J.-P. Moussy, *Ibid.*

régulation prend une telle ampleur à présent, c'est notamment en raison de l'expansion des groupes financiers multisectoriels et transnationaux et de la nécessité de réglementer et de contrôler leur activité (B)⁹²⁴. Pour assimiler les contraintes de l'intégration financière débat, il nous faut revenir à la source du débat.

A- La profusion des voies de réforme

299 – Solutions diverses. De nombreuses réflexions ont été menées dans les milieux professionnels et académiques pour envisager les voies possibles d'une réforme de l'architecture actuelle du contrôle de l'industrie des services financiers. Nous retiendrons trois voies. Une première solution radicale consisterait à créer une nouvelle instance européenne chargée de réguler l'ensemble des secteurs financiers (a). Une autre voie plus modérée consisterait à organiser la régulation financière non plus sur une base sectorielle mais en fonction des objectifs poursuivis (b). Les plus pragmatiques préconisent une coordination échelonnée de la réglementation et du contrôle à partir du cadre institutionnel actuellement établi (c).

a) Une harmonisation accélérée de la supervision financière

300 – Vers une unification de la supervision? Les acteurs qui réclament la création d'une autorité européenne de régulation financière considèrent en effet, qu'il existe une forte contradiction entre l'intégration du marché financier et monétaire européen et la volonté de garder une régulation de caractère national. Dans un marché unique, un régulateur unique bénéficierait d'une vision plus complète et de pouvoirs plus étendus. De plus, seraient évitées les différences d'appréciation et d'interprétation entre des régulateurs dispersés.

Nous avons déjà examiné les risques qui pourraient découler de la procédure *Lamfalussy* et notamment à son troisième niveau, ce qui illustre à merveille les difficultés nées à ce niveau. L'indépendance de l'autorité européenne de régulation ne signifierait pas pour autant qu'elle soit coupée de la Commission européenne ou de la Banque centrale européenne (ci-après BCE). Ces deux institutions pourraient être largement représentées au Conseil de cette future agence européenne de régulation. Pour les tenants de cette thèse, il convient dès à présent d'anticiper l'organisation prudentielle de demain afin qu'elle soit opérationnelle et réactive⁹²⁵.

C'est l'avis de M. Pascal Lamy, alors commissaire européen chargé du commerce⁹²⁶, qui précise qu'« au point d'intégration économique atteint aujourd'hui, l'on pourrait aboutir, si l'on n'y prend garde, à la mise en concurrence des régimes nationaux de régulation par les marchés. De ce point

⁹²⁴ La crise actuelle en est la preuve !

⁹²⁵ J.-P. Moussy, préc. p. 232, spéc. p. 119.

⁹²⁶ P. Lamy, « L'Europe face au nouveau désordre mondial », *Entretiens d'Euro partenaires, Conférence-débat*, 13 mars 2002.

de vue, (...) un régime communautaire de régulation de nos marchés s'impose. Celui-ci est au demeurant le seul moyen qui permette effectivement d'interagir avec un certain nombre d'enjeux de la mondialisation. C'est un seuil qualitatif qu'il nous faut désormais franchir ». Selon cette approche, les structures de supervision financière européenne devraient s'inspirer du modèle de centralisation britannique. Cette réforme substantielle pourrait être envisagée selon différents scénarii avec des degrés de centralisation plus ou moins renforcés.

301 – Sur l'intégration de la BCE. Une première hypothèse consisterait donc à associer la BCE à la supervision du secteur bancaire européen. Cette solution serait difficilement réalisable en raison des disparités entre les banques centrales nationales, qui n'ont pas toutes la charge du contrôle prudentiel. La centralisation de la supervision des services financiers auprès d'un organisme unique, à l'instar du FSA britannique, pourrait aussi être introduite « par le bas », c'est-à-dire par une diffusion à l'échelle de l'ensemble des États membres. Cette hypothèse bute sur le fait que certains États membres, dotés d'un sentiment nationaliste, seraient opposés à l'abandon de leur propre modèle de régulation, qui manifeste leur culture nationale. Cette adoption « par le bas » faciliterait pourtant la « représentation »⁹²⁷ de la régulation au niveau européen. Le modèle de la FSA pourrait en effet être incorporé au niveau européen avec une Commission bancaire européenne, une Autorité des marchés financiers européenne et une Autorité de contrôle des assurances européenne. Les trois organes étant regroupés sous un même chapiteau d'un méta-superviseur européen.

302 – Réticences. Cependant, cet avis n'est pas partagé par tous. Certains acteurs ne sont pas favorables à ce que l'on procède à la création d'une Autorité indépendante européenne et ce pour différentes raisons. Ils précisent tout d'abord que l'Europe ne s'est pas construite par la supranationalité. Il serait ainsi difficile sur le plan de la faisabilité de créer une Autorité unique tant que les structures professionnelles et les règles juridiques demeurent différentes. La régulation de marché est un travail qui se fait au plus près du terrain et dans le quotidien. Ils invoquent également l'idée que le travail des autorités de régulation de marchés s'exerce dans un tissu juridique, sociologique et linguistique très divers. Il serait de ce fait très difficile de gérer cette diversité au sein d'une autorité unique. Ces acteurs recommandent de s'appuyer sur un processus progressif qui repose sur la construction d'un réseau de régulateurs coopérant entre eux. C'est cette voie empreinte de pragmatisme qui semble pour le moment avoir été privilégiée⁹²⁸.

⁹²⁷ Le terme de « représentation » est choisi exprès par nos soins, puisqu'il ne s'agirait pas de fusionner les régulateurs à l'échelle européenne en ôtant toute compétence aux régulateurs nationaux. Le système serait composé d'équipes nationales assurant l'interface avec les institutions financières de chaque pays.

⁹²⁸ R. Raymond, « Comment achever l'intégration du marché européen des capitaux ? », dans *Revue d'économie financière*, n° 76, 2004, p. 335 s.

b) Une organisation fonctionnelle de la supervision financière

303 – Objectifs fonctionnels. Dans son article dédié à la surveillance prudentielle de l'industrie de services financiers, M. Dominique Plihon envisage d'organiser le contrôle des services financiers « *sur des bases plus fonctionnelles que sectorielles* »⁹²⁹. L'idée mise en exergue par l'auteur est de passer outre le clivage traditionnel de l'organisation de la régulation selon une base sectorielle et l'organisation sur la base des objectifs poursuivis. La régulation serait donc fonction des objectifs propres à chaque segment d'activités. Deux nouvelles agences pourraient voir le jour, l'une en charge des objectifs de stabilité et de solvabilité et l'autre responsable de la bonne conduite des acteurs financiers et de la protection des usagers. A titre d'exemple, dans le cadre des secteurs de la banque et des titres, il convient de séparer l'activité de gros de l'activité de détail, qui nécessite une protection renforcée des usagers.

L'agencement de la supervision des services financiers selon ces critères fonctionnels n'appelle pas la constitution d'une agence unique de supervision. *A fortiori*, « *la création d'une telle instance [...] serait sous optimale* » car elle conduirait à une confusion des objectifs qui serait fort nuisible aux activités financières.

c) Une démarche pragmatique

304 – Comité des régulateurs. Cette dernière démarche consiste à accorder aux nouveaux comités de régulation un délai avant d'évaluer le succès ou l'échec de leur mission; le développement de nouvelles structures se faisant ultérieurement. Pour les tenants de cette thèse, la question qui se pose en matière de régulation financière est « *moins de déterminer qu'elle est la forme organisationnelle optimale (il n'est pas sûr qu'il existe une solution unique et claire !)* que de régler des problèmes encore plus cruciaux pour le bon fonctionnement de l'industrie des services financiers » que sont la coopération renforcée entre les autorités nationales et dans le cadre des groupes transsectoriels et transnationaux⁹³⁰. Cette approche graduelle serait fondée sur une coordination croissante des réglementations nationales au niveau d'un comité regroupant l'ensemble des régulateurs nationaux.⁹³¹

305 – Au-delà de ces différentes approches, nous pensons qu'il convient de viser certaines composantes déterminées de la réforme.

B- Les composantes de la réforme

⁹²⁹ D. Plihon, « Quelle surveillance prudentielle pour l'industrie de services financiers ? », *Centre d'Économie de Paris-Nord (CEPN)*, Université Paris-Nord, 1 décembre 2000, 16 p.

⁹³⁰ D. Plihon, *ibid.*

⁹³¹ L. Spaventa, « Le piège de l'harmonisation », *Project Syndicate*, février 2004. L'article est disponible à l'adresse : www.project-syndicate.org/print_commentary/spaventa2/French

306 - Les propositions en vue d'une éventuelle réforme du système de régulation des services financiers européens ne risquent pas de manquer. Nous retiendrons particulièrement que le contrôle des groupes financiers multisectoriels et transnationaux se situe au premier plan. Au-delà des différentes voies que nous avons pu envisager précédemment, il nous semble qu'au cœur du débat, se pose la question de l'organisation du contrôle des groupes financiers. Pour certains, il faut commencer par centraliser la fonction de surveillance prudentielle (**a**). Pour d'autres, la création d'une autorité européenne de régulation financière constitue la démarche la plus judicieuse pour le contrôle des groupes financiers (**b**).

a) Le rôle des banques centrales dans le contrôle prudentiel

307 - Une première évaluation est faite sur la question de savoir si la fonction de politique de contrôle prudentiel devrait être de la responsabilité de la banque centrale ou menée par une autorité indépendante⁹³². La centralisation de la fonction de contrôle prudentiel auprès de la banque centrale apparaît, au premier abord, comme un facteur d'efficacité et d'équité. Elle permettrait une gestion plus rapide et plus garantie des situations de crise et une harmonisation de la réglementation des différents groupes en concurrence. En outre, une telle centralisation limiterait l'arbitrage prudentiel qui résulte de la diversification dans l'application des réglementations. On remarque ainsi qu'une telle centralisation pourrait assurer la stabilité financière et la légalité des conditions de concurrence.

La situation au niveau de l'Union européenne est très disparate⁹³³. Les deux régimes de séparation et de concentration de pouvoirs auprès de la banque centrale sont représentés. Le contrôle prudentiel est organisé en droit communautaire sur le fondement du principe de subsidiarité, qui laisse le soin à chaque État membre d'organiser le contrôle selon sa propre législation⁹³⁴. Ce qui justifie que la Banque centrale européenne ne soit dotée d'aucune fonction de contrôle prudentiel. Les statuts de la Banque centrale européenne ne précisent pas l'existence d'un modèle optimal⁹³⁵.

⁹³² C. Goodhart, D. Schoemaker, « Should the functions of monetary policy and banking supervision be separated? », *Oxford Economic Papers*, vol. 47, 1995, pp. 539-560

⁹³³ La Banque centrale européenne a réalisé une étude en 2000 qui a montré que la banque centrale nationale n'est pas engagée dans le processus de contrôle prudentiel dans sept des quinze pays de l'Union européenne (dans les pays scandinaves, tels que le Danemark, la Suède et la Finlande ainsi qu'en Belgique, France et au Luxembourg). Dans les huit autres, la banque centrale nationale joue un rôle déterminant (dont les pays d'Europe du Sud, l'Espagne, Portugal, Italie, Grèce et les Pays-Bas et l'Irlande). Pour une esquisse des modèles types de supervision européens (le « modèle Commission bancaire ou équivalent », le « modèle Banque centrale » et le « modèle ministère des Finances ») examiner l'étude de J. Couppey-Soubeyran et Th. Sessin, « Pour une autorité de supervision financière européenne », dans *Sécurité et régulation financières*, *Revue d'économie financière*, n°60, déc. 2000, pp. 143-160, spéc. p. 146 s.

⁹³⁴ Voir K. Lannoo, « Financial Supervision in EMU », *Centre for European Policy Studies (CEPS)*, Brussels, Working paper, 1998.

⁹³⁵ Les statuts du SEBC ne prévoient pas une centralisation du contrôle bancaire au niveau des banques centrales. Néanmoins, ils envisagent de façon explicite une assistance ou une audition de

Même si « *l'analyse théorique ne permet pas de conclure à la supériorité d'un modèle d'organisation du contrôle bancaire* »⁹³⁶, il nous paraît essentiel de revenir aux différents arguments qui militent en faveur d'un rapprochement ou d'une séparation des autorités monétaires et des autorités prudentielles.

308 - Concentration de pouvoirs auprès de la banque centrale. La surveillance prudentielle est liée à l'objectif principal de la banque centrale, celui de la stabilité. La stabilité financière n'est pas étrangère à la stabilité des prix ni à celle des changes. En fait, la banque centrale doit être placée au centre du secteur bancaire. Elle réalise ses fonctions monétaires de plus en plus par des actions dans le marché d'ordre contractuel. L'octroi d'un pouvoir de contrôle, avec une compétence réglementaire, lui garantit l'autorité ainsi que les informations adéquates pour ses missions et la conduite de la politique monétaire.

Les dirigeants de la BCE n'ont pas manqué de rappeler le bien fondé d'une association des banques centrales au contrôle prudentiel. A l'occasion du cinquantième anniversaire de la loi néerlandaise sur le contrôle bancaire, M. Duisenberg, président de la BCE avait indiqué « *que toute solution autre que le contrôle direct [par les banques centrales] devrait être combinée avec une coopération étroite et la participation opérationnelle des banques centrales, afin d'exploiter les synergies potentielles entre les fonctions de banque centrale et de surveillance prudentielle* ». Peu de temps auparavant, le président du Comité de supervision bancaire du SEBC, M. Edgard Meister, membre du directoire de la *BundesBank*, avait également défendu la légitimité et l'opportunité d'un renforcement des liens entre les deux fonctions. On remarque bien que la BCE ne masque pas son intérêt pour les grands groupes financiers « *d'envergure systémique* » dont la défaillance pourrait gravement affecter les systèmes de règlement et compromettre par un effet domino la stabilité du secteur financier dans son ensemble⁹³⁷.

L'argument de stabilité financière pourrait ainsi être invoqué par les banques centrales pour justifier l'extension de leurs compétences aux conglomérats financiers, qui en principe, sont au delà de leur domaine bancaire traditionnel. De la sorte, les ambitions de la BCE dépasseraient le cadre du Traité de Maastricht qui attribue dans son article 105, à la SEBC, la mission de contribuer « *à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit et de stabilité financière et qui prévoit expressément la*

la BCE par le Conseil, les banques centrales européennes ou la Commission européenne (art. 25-1 du SEBC). En outre, le Conseil Ecofin et le Parlement européen peuvent décider de confier à la BCE certaines fonctions prudentielles (à l'exception des fonctions liées à l'assurance) en application des articles 105-6 du Traité de Maastricht et 25-2 du SEBC.

⁹³⁶ D. Plihon, « Quelle surveillance prudentielle pour l'industrie de services financiers ? », *Centre d'Économie de Paris-Nord (CEPN)*, Université Paris-Nord, 1 décembre 2000, 16 p.

⁹³⁷ M. Martino, « Quelle architecture pour le contrôle prudentiel en Europe ? », *Revue du marché commun et de l'Union européenne*, juillet-août 2002, n. 460, p. 447.

possibilité de confier dans un contexte d'accord entre institutions des missions spécifiques dans le domaine du contrôle prudentiel des établissements de crédit et autres institutions financières, à l'exception toutefois des entreprises d'assurance » (article 105-6 du Traité de Maastricht). Ainsi, peut-on préciser que l'attribution d'une responsabilité directe et explicite de la BCE pour le contrôle prudentiel pourrait constituer une hypothèse de moyen terme, liée à l'intégration des activités financières.

309 - Limites. Il existe cependant des limites importantes qu'il convient de mentionner. La centralisation du contrôle prudentiel oppose des visions différentes sur le rôle des banques centrales dans le contrôle prudentiel du secteur financier. Les autorités de surveillance nationales sont globalement hostiles au transfert de la surveillance des grands groupes, qui les priveraient d'une activité importante. Cette centralisation du contrôle par une autorité européenne représenterait une perte de substance supplémentaire après le transfert de la politique monétaire à la BCE⁹³⁸. Les contrôleurs sont largement soutenus par les autorités politiques, comme le montre le principe de subsidiarité, retenu par Ecofin dans son mandat du 7 mai 2002. Ce principe est en effet justifié par l'impact des crises sur les finances publiques et par la nécessité d'exercer la surveillance au plus près des établissements financiers.

310 - Séparation du contrôle prudentiel⁹³⁹. Le premier point concerne le risque de conflit d'intérêt avec la politique monétaire. Le contrôle bancaire a une dimension micro économique. Les objectifs de politique monétaire et de surveillance prudentielle peuvent conduire à des conflits. Des changements dans la politique monétaire peuvent aggraver la situation des banques en difficultés. L'injection de liquidité à des banques pour éviter leurs faillites pourrait porter atteinte aux objectifs monétaires. Le second point est l'aléa moral lié à la fonction de prêteur en dernier ressort : comme tout filet de sécurité, l'existence d'un prêteur en dernier ressort pourrait inciter les dirigeants à prendre des risques excessifs et rendrait moins vigilants les créanciers des banques⁹⁴⁰. Enfin, la concentration des responsabilités auprès d'une même institution rendue autonome pose, en termes spécialement aigus, le problème de sa responsabilité et de ses rapports avec les autorités publiques en cas de crise bancaire.

311 - Ce débat entre l'organisation centralisée ou décentralisée du système prudentiel n'apparaît-il pas comme un « *débat d'arrière-garde* » devant laisser plutôt la place « *à la complémentarité de ces deux aspects dans une organisation hiérarchisée* » ?⁹⁴¹

⁹³⁸ M. Martino, « Quelle architecture pour le contrôle prudentiel en Europe ? », *Revue du marché commun et de l'Union européenne*, juillet-août 2002, n° 460, p. 447.

⁹³⁹ E. De Lhoneux, « Quelle supervision pour les organismes financiers dans l'UEM ? », *Institut de l'Ecu (Euro)*, 1996. Document disponible à l'adresse : www.ecu-activities.be/1996.

⁹⁴⁰ Sur la gestion de la stabilité financière, v.infra n° 436 s.

⁹⁴¹ M. Aglietta, L. Scialom et Th. Sessin, « Pour une politique prudentielle européenne », *Revue d'économie financière*, n°60, janvier 2001, pp. 59-84., spéc. p. 72.

b) Le débat sur une autorité européenne de supervision

312 – Démarche. Au-delà de la polémique sur l'implication des banques centrales dans le contrôle bancaire, le débat porte sur la création d'une agence européenne unique ayant compétence sur l'ensemble des secteurs de la finance (banque, assurance et marchés de valeurs mobilières). Les arguments en faveur de cette solution de centralisation européenne sont nombreux. Le modèle de régulation sectorielle aurait des handicaps imposants; mais les objections à une organisation unifiée et centralisée du contrôle des services financiers ne manquent pas non plus. Nous vous proposons dans un premier temps de dresser un tableau contenant les différents arguments - qui vont certainement vous paraître familiers ! - avant de vous soumettre notre propre vision sur la question.

313 - Les avantages d'une autorité européenne intégrée. Un des premiers arguments souvent évoqués en faveur d'une centralisation de la supervision des services financiers établit un corollaire entre la mise en place d'un marché unifié des services financiers et la disparité des autorités de contrôle nationales. Selon les tenants de cette thèse, dans un marché unique, un régulateur unique bénéficierait d'une vision plus complète et de pouvoirs plus étendus. Un marché financier unifié ne serait pas en mesure de fonctionner complètement et correctement en l'absence d'un organe de contrôle unique⁹⁴². Une autorité intégrée permettrait de mettre un terme aux différences d'appréciation et d'interprétation entre les régulateurs nationaux dispersés. L'expertise est mise en commun et la coopération entre les autorités nationales est renforcée. Cette convergence entre les pratiques des régulateurs nationaux serait le gage d'un passage d'une « concurrence par le bas » à une « concurrence par le haut ». Actuellement, la concurrence qui existe entre les établissements et les entreprises est une « concurrence par le bas » où chacun est tenté de privilégier la place où la réglementation est la plus laxiste. L'idée est d'œuvrer pour une « concurrence par le haut » où « l'émulation entre régulateurs nationaux les conduirait à s'aligner sur les meilleures pratiques »⁹⁴³.

La création d'un équivalent à la *SEC (Securities Exchange Commission)* américaine serait un pas essentiel en direction d'une régulation à la fois efficace et plus ambitieuse des activités financières en Europe. Elle permettrait de favoriser l'émergence d'une représentation des investisseurs européens dont l'absence nuit au bon fonctionnement du système en ne laissant que les directions d'entreprise sur le devant de la scène capitaliste.

⁹⁴² L'idée d'une régulation européenne unifiée avait déjà été soutenue depuis 1998 par les médias économiques et financiers anglophones... une décade est passée et la réflexion est toujours de mise ! Nous retenons certaines propositions franches et directes: *The Economist*, 9 juillet 1998 « A better idea would be to create a single pan-European regulator. That is the approach America adopted with the SEC. It is time for Europe to follow suit »; *Business Week*, 17 avril 2000 « Europe's stock markets need a good cop»; *The Economist*, 8 juin 2000 « The fact is that the present system (or lack of one) is not working».

⁹⁴³ N. Véron, « Un gouvernail pour le capitalisme européen ? », *Commentaire*, n°101, 2003, p. 127, document disponible à l'adresse

<http://www.princeton.edu/~smeunier/VeronCapitalMarkets.pdf>

314 - Les réticences à l'émergence d'un méta-superviseur européen. Plusieurs arguments s'opposent à la centralisation de la supervision des services financiers auprès d'une autorité européenne unique. Selon de nombreux spécialistes, une première crainte est éprouvée à l'égard de l'émergence d'un superviseur « Léviathan » qui pourrait laisser croire que tout le secteur financier serait en sécurité⁹⁴⁴. Le profil haut de l'autorité de supervision pourrait enclencher des effets pervers. Il y aurait ainsi un problème « d'aléa de moralité », les acteurs privés étant rassurés par une garantie de la stabilité du secteur financier.

Par ailleurs il est indéniable que les autorités de supervision nationales sont plus proches du terrain et connaissent parfaitement le secteur concerné. Ce qui permet une meilleure gestion des risques et une prévention efficace. En réponse à la consultation sur les quatre rapports sectoriels d'experts sur l'évaluation du Plan d'action sur les services financiers, la Banque de France et la Commission bancaire avaient avancé cet argument pour s'opposer à une éventuelle centralisation du contrôle bancaire auprès d'une seule instance. Nous lisons ainsi que « *la proximité géographique entre les autorités compétentes et les établissements constitue un facteur clef d'efficacité* »⁹⁴⁵, assurant un dialogue constant et permanent entre les acteurs, une transmission efficace des informations ainsi qu'une meilleure appréhension des marchés de services financiers.⁹⁴⁶ L'approche nationale paraît donc appropriée pour poursuivre l'objectif légitime de construction du marché intérieur. « *Toute autre approche repose finalement sur une vision intégriste de l'intégration européenne* », peut-on lire sous la plume de M. Jean-François Brisson⁹⁴⁷

En raison des différences dans la nature et les profils de risque des différents métiers de la finance, les autorités de régulation n'exercent pas les mêmes fonctions. Nous pouvons répertorier deux fonctions différentes, celle des marchés et celle relative au contrôle prudentiel. Selon les tenants de ces arguments, les limites du système de la FSA britannique ont été mises en exergue dans *l'affaire*

⁹⁴⁴ K. Lannoo, « Supervising the European Financial System », *CEPS Policy Brief*, n° 21, May 2002.

⁹⁴⁵ Commission bancaire, « L'actualité européenne et internationale », dans *Bull. de la Commission bancaire*, n° 31, nov. 2004, p. 103 s, spéc p. 107. **Contra**, T. Sessin, *op. cit.* p. 241, qui relève que « *l'argument de proximité n'est pas valable. Lorsqu'on est régulateur, on doit être le moins proche de ceux qu'on régule* ».

⁹⁴⁶ Les autorités nationales sont largement attachées au concept d'autorité nationale de régulation sectorielle. Le Sénat français soutient cette approche qui permet au pays « d'assurer l'ouverture à la concurrence sans rejeter frontalement son modèle historique. Le caractère national de son intervention se justifie encore aujourd'hui par l'atout que représente sa proximité avec le marché, sa connaissance des acteurs et des enjeux nationaux, proximité qui ferait défaut à un régulateur de niveau communautaire. La proximité avec le marché qu'entretient une autorité nationale de régulation est particulièrement importante pour assurer le succès opérationnel de processus techniques tels que le dégroupage ». V. « Créer un régulateur européen : une solution excessive » dans *Dix ans après, la régulation à l'ère numérique*, Rapport d'information n° 350 (2006-2007) de M. Bruno Retailleau, fait au nom de la commission des affaires économiques, déposé le 27 juin 2007. Le rapport est disponible à l'adresse : <http://www.senat.fr/rap/r06-350/r06-350.html>

⁹⁴⁷ J.-F. Brisson, « La réception en droit national des autorités de régulation », *JCP E*, n°2, 2004.

BBCI au début des années 90, l'autorité de régulation ayant dû faire appel à un cabinet d'audit extérieur pour examiner les comptes⁹⁴⁸.

La décentralisation de la supervision ouvre la voie vers plus de concurrence entre autorités nationales de régulation. « *Or, lorsque plusieurs agences travaillent côte à côte, une saine émulation entre celles-ci peut être la source de gains en efficacité* ». ⁹⁴⁹

315 - Notre jugement. Désigner les obstacles nous conduit à proposer des solutions, des voies pour la réforme. Nous nous permettrons à cet effet de nous inspirer de la démarche de deux auteurs qui ont pensé leur réflexion à partir d'une démonstration qui nous semble très pertinente par son pragmatisme⁹⁵⁰.

Prôner des solutions théoriques – aussi judicieuses soient-elles – ne sert à rien si nous ne nous situons pas dans le contexte actuel des choses. Où en sommes-nous aujourd'hui du débat sur la régulation des services financiers ? Un cadre institutionnel a d'ores et déjà été fixé par le biais du processus Lamfalussy et ce cadre fonctionne à l'heure actuelle. Il s'agit désormais d'un point fondamental à ne pas négliger. Il nous semble nécessaire de poser deux hypothèses à l'origine de notre raisonnement : soit la procédure Lamfalussy va réussir à réaliser les objectifs d'intégration financière et d'harmonisation du cadre juridique de la régulation qui lui sont conférés, soit elle échouera à atteindre ces résultats.

Un certain nombre d'auteurs prédisent que la procédure Lamfalussy ne viendra pas à bout de ses finalités. Les solutions proposées par le Comité des sages ne règlent pas les causes mêmes des lacunes et par conséquent n'impliquent pas de réelles améliorations. Les Comités de réglementation (Comité européen des valeurs mobilières - CEVM ou *en anglais European Securities Committee – ESC*, le Comité bancaire européen – CBE ou *European Banking Committee – EBC*, et le Comité européen des assurances et des pensions professionnelles – CEAR ou *European Insurance & Occupational Pensions Committee – EIOPC*) ne sont autres qu'une forme restreinte du Conseil des ministres. Les mêmes pressions politiques risquent de persévérer⁹⁵¹ voire de s'accroître puisque les mesures techniques deviendront politiques. La procédure institutionnalise dans une large mesure le protectionnisme national. Pour les tenants de cette thèse, les batailles de pouvoir entre la Commission, le Parlement et le Conseil vont perdurer. Chaque institution continuera dans sa lutte pour atteindre ses propres intérêts.

⁹⁴⁸ O. Provost, « Face à Paris, Londres défend sa régulation financière unique », *La Tribune*, 13 avril 2001. Document accessible en ligne à l'adresse www.latribune.fr/Dossiers

⁹⁴⁹ D. Plihon, *op. cit.* p. 254.

⁹⁵⁰ G. Hertig, R. Lee, « Four Predictions about the Future of EU Securities Regulation », *Document de travail*, janvier 2003. Le document est disponible sur www.hertig.ethz.ch

⁹⁵¹ La Commission européenne s'est engagée, avant la constitution de Comité européen des valeurs mobilières à ne pas contrecarrer les opinions prédominantes qui émergent du Conseil.

Ces conflits conduisent à une situation de « non-gagnant » étant donné que la qualité de la réglementation serait sacrifiée aux dépens des délais de mise en œuvre du Plan d'action pour les services financiers. La qualité de la législation européenne est désormais affectée par la pression imposée pour les délais d'achèvement du plan d'action. Ce qui justifie par ailleurs les carences dans la transposition des textes au niveau des États membres. Une autre réticence se manifeste à l'égard des autorités de régulation des nouveaux États membres adhérents qui n'auraient pas la compétence requise en matière de régulation financière. Ce qui explique la résistance de certains États dans l'application du principe de contrôle par l'État membre d'origine. Pour ces différentes raisons, la procédure *Lamfalussy* ne réduira pas les délais de transposition des textes européens et n'affectera pas la flexibilité de la réglementation européenne.

316 – Solution de convergence. Les tenants de cette hypothèse ne voient que les lacunes de la procédure *Lamfalussy* et ils appellent par conséquent à une centralisation de la régulation financière au niveau européen. Nous ne reviendrons pas sur les voies envisagées pour une telle centralisation et les avantages qui y en découlent⁹⁵². La création d'une autorité de régulation européenne nous paraît être une solution excessive⁹⁵³, ne serait-ce que par rapport au grand support politique qu'elle nécessite. Pour être politiquement acceptée, l'AMF européenne (ou la Commission bancaire européenne ou le régulateur des assurances européen) ne devrait pas bénéficier de larges pouvoirs substantiels, de façon à ce que les régulateurs nationaux ne soient pas lésés et que leurs prérogatives principales ne leur soient pas soutirées. Or, la création d'une (ou plusieurs) autorité(s) européenne(s) qui ne dispose pas de réels pouvoirs ne ferait que déplacer la problématique sur un autre terrain.

La principale critique adressée aujourd'hui aux comités des régulateurs de niveau 3 de la procédure *Lamfalussy* (CESR, CEBS et CEIOPS) est relative à leur manque de légitimité en raison des pouvoirs très limités qu'ils détiennent.

317 – Coopération renforcée entre régulateurs. L'objectif a toujours été le même : celui de permettre la réalisation d'une pleine intégration des services financiers qui répond aux finalités et aux principes d'un marché européen unique. Dans son rapport final sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières, le Comité des sages considère que la procédure *Lamfalussy* pourrait être l'occasion pour les régulateurs nationaux de mieux se connaître, de coopérer et d'évoluer. De cette coopération renforcée pourrait naître un « mariage » entre les autorités

⁹⁵² Nous vous renvoyons aux développements fournis dans cette même partie, supra n° 313.

⁹⁵³ Sénat, « Créer un régulateur européen : une solution excessive » dans *Dix ans après, la régulation à l'ère numérique*, Rapport d'information n° 350 (2006-2007) de M. Bruno Retailleau, fait au nom de la commission des affaires économiques, déposé le 27 juin 2007. Le rapport est disponible à l'adresse : <http://www.senat.fr/rap/r06-350/r06-350.html>

nationales.⁹⁵⁴ Nous partageons parfaitement ce point de vue. Il s'agit de la seconde hypothèse que nous approuvons complètement dans notre thèse.

318 – Exemple de l'Autorité de la Concurrence. L'exemple en matière de concurrence est très révélateur, avec un droit qui s'applique correctement à travers l'Union européenne en l'absence d'un régulateur européen de la concurrence. Le succès de cette organisation repose sur une application décentralisée du droit de la concurrence, grâce à la mise en place, en 2004, d'un réseau efficace entre la Direction générale de la concurrence de la Commission européenne et les autorités nationales de la concurrence. M. Bruno Lasserre, président de l'Autorité de la concurrence, a eu l'occasion de le confirmer à différentes reprises. Cette même approche pourrait être suivie en matière de régulation financière.

319 – Constitution d'un réseau de régulateurs. La convergence de la réglementation et des pratiques de supervision financière permettrait de célébrer le mariage – et non la fusion - entre les autorités nationales de régulation⁹⁵⁵. Les autorités nationales de régulation seraient affectées à un réseau sous l'égide des comités des régulateurs de niveau 3. Il ne s'agirait donc pas de créer un nouvel échelon décisionnel mais d'accompagner la Commission européenne dans sa fonction naturelle de gardienne de la cohérence de l'application du cadre réglementaire.

Conclusion du chapitre 2

320 – Piliers de la régulation financière. Comme on peut le lire dans le « rapport économique, financier et social » du projet de Loi de Finances de l'année 2000, « à moyen terme, l'apparition de véritables groupes paneuropéens et l'interpénétration plus grande des marchés nationaux, du fait par exemple du développement de la banque à distance sur le plan transfrontalier à travers l'application du principe de la libre prestation de service, peut conduire à s'interroger sur le bienfondé d'une approche décentralisée ». La législation européenne distingue les trois secteurs d'activité en leur assignant trois comités dans l'architecture Lamfalussy. Le débat actuel montre que le problème clef est celui de la supervision consolidée des groupes paneuropéens à l'échelle de l'Union européenne.

Pour certains, « le danger de la centralisation est de conduire les gouvernements à s'entendre pour mener des politiques inefficaces ».⁹⁵⁶ La mode FSA (*Financial Services Authority*) du Royaume-Uni « a été sérieusement écornée par l'affaire de la Northern Rock et l'expérience allemande de la

⁹⁵⁴ Rapport du Comité des sages, « La régulation des marchés européens des valeurs mobilières », Bruxelles, 15 février 2001, p. 52 s.

⁹⁵⁵ Les autorités nationales de régulation conservent leurs particularités propres et fonctionnent de manière décentralisée. Toutes les tâches qui touchent au « ménage » seraient résolues dans le cadre du réseau.

⁹⁵⁶ G. Tabellini et C. Wyplosz, « Réformes structurelles et coordination en Europe », *Rapport du Conseil d'analyse économique*, n° 7/2004, nov. 2004, p.2.

Bafin s'est traduite d'abord par un affaiblissement du contrôle de l'assurance »⁹⁵⁷. L'ancien président de la FSA avait lui-même fait part de son hésitation à commander ce modèle pour les autres États européens. « *Tout dépend, en fait, de la nature du système financier de chaque État membre* » précise-t-il.⁹⁵⁸

La réponse est fonction des fondements de l'architecture de la régulation des services financiers en Europe. La régulation financière repose sur trois principaux piliers : des autorités de régulation nationales, une coopération renforcée et un socle concurrentiel loyal.

Conclusion du titre 2

321 – Déplacement du débar à l'échelle européenne. L'intégration européenne se poursuit dans le domaine bancaire et financier. La priorité est désormais « *ournée vers l'application des normes* »⁹⁵⁹, une approche de grande ampleur qui fut « *à la base de la nouvelle architecture organisationnelle qui atteint le secteur financier dans son ensemble* »⁹⁶⁰. Néanmoins, la mise en application du Plan d'action des services financiers a montré certaines faiblesses du système européen. Des réflexions sont aujourd'hui entamées sur des problématiques fondamentales qui, il nous semble, tournent toutes autour du mécanisme de contrôle sous ses différents aspects. Des débats sur la gouvernance des entreprises, le fonctionnement du commissariat aux comptes, le rôle des agences de notation et le dialogue avec les États tiers⁹⁶¹; mais aussi et surtout la question de la centralisation du mécanisme de la régulation des services financiers.

Différents acteurs de la place ont fait part de leur vœu de voir la création d'une instance européenne de supervision financière « *qui pourrait servir d'interlocuteur aux grandes institutions financières internationales* ».⁹⁶² Mme Ieke van den Burg, membre du Parlement européen, avait même tenté d'introduire cette option dans le rapport présenté devant le Parlement européen sur le

⁹⁵⁷ G. de La Martinière, « Contre une autorité unique de régulation financière », *Les Échos*, 10 juin 2008.

⁹⁵⁸ Le point de vue de Sir Howard Davies est disponible dans un communiqué émis par le Parlement européen, « Surveillance financière : quelles leçons tirer en Europe de la crise Enron », *Communiqué*, Bruxelles, 10 juillet 2002, disponible à l'adresse www.europarl.europa.eu

⁹⁵⁹ Cette approche est soutenue par des auteurs éminents. C'est ainsi que M. Jean Carbonnier insiste « sur la nécessité de s'intéresser à l'effectivité des règles de droit ».

⁹⁶⁰ A. Raynouard, « Banque », *Rép. Communautaire Dalloz*, janvier 2006, p. 6.

⁹⁶¹ K. Coppenhelle, « Reflections on Regulatory Developments in the European Union », *Euredia*, 2004/1, pp. 5-41.

⁹⁶² I. van Den Burg, « Pas de temps pour une pause dans le secteur des services financiers, estime un rapport », *Document en ligne du site Euractiv*, 18 février 2005, disponible sur <http://www.euractiv.com/fr>

suiwi du Plan d'action pour les services financiers. « *J'ai été frustrée, relate-t-elle- par les amendements rejetant la prise en compte de cette option* ». ⁹⁶³

Conclusion de la première partie

322 – Solution d'évolution et non pas de révolution. Dans le cadre de la politique européenne d'intégration des services financiers, « *les régulateurs nationaux ne peuvent plus ignorer ce qui est décidé au sein de l'Union européenne et l'on s'achemine vers un système de régulation financière à l'échelle européenne* » ⁹⁶⁴.

La diversité des modèles de régulation – séparé, unifié, mixte – dans les différents États de l'Union européenne nous mène inéluctablement à nous poser des questions quant à l'évolution de l'organisation des autorités de régulation au sein de l'Union européenne : quelle place l'Europe doit-elle jouer dans la création des règles communes ? Faut-il créer une autorité unique de régulation des marchés financiers européens ? Même si ce débat est naturellement posé dans le cadre d'un marché financier intégré, « *il ne peut toutefois être tranché aujourd'hui* ». Les institutions européennes n'ont pas souhaité tranché ce débat « *largement byzantin* » ⁹⁶⁵. Comme l'affirmait Bossuet, « *le ciel se rit des prières qu'on lui fait pour détourner de soi des maux dont on persiste à vouloir les causes* ». Nous disposons en effet de tous les outils nécessaires pour mener une telle réflexion. Les arguments favorables et défavorables à la création d'une nouvelle entité indépendante s'équilibrent et la position qui se dégage d'un tel débat tend vers une solution de convergence dans le domaine bancaire et financier.

Le Commissaire européen en charge du marché intérieur, M. Charlie Mc Creevy, a rappelé à plusieurs occasions que la perspective était celle d'une « *évolution, pas d'une révolution* » ⁹⁶⁶. Seule une convergence permettrait d'établir des règles harmonisées au niveau européen ainsi qu'une coopération renforcée entre les autorités de surveillance. Le système mis en route par le processus Lamfalussy a créé « *une sorte de coopérative entre les organes de surveillance* ». Comme l'énonce M. Alexandre Lamfalussy, « *qui dit coopérative dit que les coopérateurs doivent subsister* ». ⁹⁶⁷

⁹⁶³ B. Marx, « Le coût de la non-Europe. Témoignage de Ieke van den Burg », *Colloque sur l'Agenda des marchés financiers du 19 mai 2005, dans « L'Europe dans la tourmente », La lettre de confrontations Europe, n°71, juillet-sept. 2005, p. 31.*

⁹⁶⁴ M. Prada, « L'Europe et les régulations financières », déjeuner-débat du 19 juin 2002.

⁹⁶⁵ C. Randzio-Plath, *préc. p. 216, spéc. p. 538.*

⁹⁶⁶ C. Mc Creevy, « Quel programme d'action pour la Commission européenne dans le domaine des marchés financiers ? », *La Lettre de la régulation financière – AMF, n° 5, 1^{er} trimestre 2007, p. 3 s.*

⁹⁶⁷ A. Lamfalussy, « Vers un grand marché européen des capitaux. Défis et perspectives », *Conférence de l'Institut d'Études Bancaires et Financiers, Paris, 29 oct. 2002.*

Le modèle européen fonctionne dans un environnement réglementaire et fonctionnel sans précédent. Une réforme en profondeur de la structure de la régulation des services financiers en Europe serait de nature à déstabiliser cet équilibre institutionnel. Seule une réponse de convergence permettrait d'assurer le respect des trois piliers de la régulation financière et d'introduire une optimisation du cadre institutionnel et réglementaire actuel.

Partie II. Autorités nationales de régulation et convergence dans le domaine bancaire et financier

323 – Un débat qui nécessite des réponses globales. Le domaine bancaire et financier connaît une mutation de plus en plus marquée par une influence d'origine extérieure. D'une part, l'essentiel des dispositions applicables aux opérateurs de ce domaine est aujourd'hui pensé, étudié, décidé non plus au niveau national mais au niveau européen. D'autre part, les instances internationales jouent un rôle croissant par le biais des recommandations qu'ils émettent et qui affectent indirectement le jeu des acteurs. Le cercle des instances de normalisation des activités des services financiers au sens général ne cesse de s'élargir⁹⁶⁸. Enfin, certaines dispositions législatives adoptées à l'échelle internationale, telle qu'aux États-Unis d'Amérique, ont des répercussions extraterritoriales importantes⁹⁶⁹. L'activité bancaire et financière ne s'inscrit plus dans un cadre législatif et institutionnel limité et précis. La mise en œuvre de ce cadre dépasse désormais les frontières nationales voire atlantiques.

Au niveau européen, les acteurs de la Place bancaire et financière préconisent dans leur grande majorité une politique de convergence des pratiques de régulation financière. Dans sa résolution de 2002, le Parlement européen avait incité à l'adoption d'une « *approche progressive* », s'appuyant sur le rapport de Mme Ieke Van den Burg sur la surveillance prudentielle.⁹⁷⁰ Si les différentes parties intéressées reconnaissent l'utilité de la convergence, les positions diffèrent en revanche sur les réformes et les moyens à introduire pour la parfaire.

⁹⁶⁸ C. Beurain, « La banque et le pouvoir des normes internationales », *Banque Magazine*, n° 645, mars 2003, p. 28.

⁹⁶⁹ C'est le cas de la loi américaine « *Sarbanes-Oxley* » adoptée le 30 juillet 2002 et destinée à protéger les investisseurs en améliorant l'exactitude et la fiabilité des publications faites par les entreprises. Certaines dispositions de cette loi posent des problèmes d'extraterritorialité pour les sociétés européennes cotées aux États-Unis. Au-delà des dispositions législatives, l'influence des États-Unis sur le marché des services bancaires et financiers est prépondérante. La dégradation de la situation financière à l'échelle planétaire depuis la crise des « *subprimes* » en témoigne.

⁹⁷⁰ Ieke van Den Burg, « Projet de rapport sur l'état actuel d'intégration des marchés financiers de l'Union européenne », Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen, 18 janvier 2005, p. 12. Ce rapport a été adopté par le Parlement européen le 28 avril 2005.

La politique de convergence, menée à l'échelle communautaire, ne peut être dissociée de la situation mondiale⁹⁷¹. Convaincue qu'une bonne gouvernance des autorités de régulation financière est indispensable, la communauté internationale a engagé ces dernières années, notamment par l'intermédiaire du FMI et de la Banque mondiale, plusieurs initiatives pour promouvoir la convergence des normes et des institutions⁹⁷². Un corollaire est souvent établi entre les exigences européennes et les impératifs mondiaux⁹⁷³. Il est intéressant de noter que les carences révélées au niveau communautaire se reflètent également à l'échelle mondiale. Les préoccupations sont en effet les mêmes, telle que l'exigence de mettre un terme aux ingérences politiques dans le processus décisionnel des autorités de régulation, le renforcement de l'autonomie budgétaire des régulateurs, la nécessité d'imposer aux organes l'obligation de rendre des comptes à l'État qui leur a délégué des pouvoirs très vastes, l'augmentation du nombre de professionnels expérimentés, la clarification du régime de responsabilité des autorités de contrôle des services financiers.

L'examen des méthodes de convergence européennes et internationales met en évidence le renforcement du rôle de l'Union européenne en matière de régulation financière internationale. Il ne s'agit plus désormais d'une simple aspiration théorique faisant l'objet de débats et de réflexions mais d'une réalité. Cette réalité est sans cesse confirmée. C'est ainsi qu'après avoir reçu les conclusions d'un rapport sur la crise financière⁹⁷⁴, le président en exercice du Conseil de l'Union européenne, M. Nicolas Sarkozy, s'est prononcé publiquement le 2 septembre 2008, en faveur d'une consolidation « *des règles de gouvernance et de contrôle interne des institutions financières* » et d'une surveillance accrue de « *la rigueur des travaux des agences de notation* »⁹⁷⁵.

Même si le cadre institutionnel actuel des autorités de régulation favorise la coopération entre les régulateurs *via* les comités des régulateurs européens⁹⁷⁶, un renforcement des moyens de

⁹⁷¹ Le dialogue transatlantique est un point dominant dans l'agenda de la Commission européenne.

⁹⁷² Voir sur ce point, S. Das Udaibir, M. Quintyn, M.-Y. Taylor, « Les régulateurs financiers doivent être indépendants », *Revue Finances & Développement*, Déc. 2002, p. 23.

⁹⁷³ Ainsi l'on s'accorde à reconnaître aux deux échelles l'importance de l'indépendance des autorités de réglementation et de contrôle, qui constitue désormais une condition cruciale pour la diminution du risque d'ingérence politique dans la fonction de contrôle et pour la garantie de la stabilité financière.

⁹⁷⁴ Le rapport commandé au commissaire aux comptes, M. René Ricol, formule trente recommandations, communiquées aux ministres des Finances de l'UE (Ecofin) pour leur réunion de Nice les 12 et 13 septembre 2008. V. R. Ricol, « Rapport sur la crise financière », mission confiée par le président de la République dans le contexte de la Présidence française de l'Union européenne 2008, 3 sept. 2008. Le rapport est disponible à l'adresse <http://www.lesechos.fr/medias/2008/0903//300289314.pdf>

⁹⁷⁵ J.-B. Vey et M. Protard, « Régulation financière: Paris veut renforcer le rôle de l'UE », *Le Monde.fr*, 2 septembre 2008 ; J.-M. Cedro, « Nicolas Sarkozy veut renforcer le rôle de Bruxelles en matière de régulation financière », *Lesechos.fr*, 2 septembre 2008.

⁹⁷⁶ Nous rappelons que le travail commun des autorités nationales de régulation s'est formalisé par le biais du CESR, du CEBS et du CEIOPS, nés de décisions de la Commission européenne pour la conseiller sur les sujets relevant de la régulation. Ils expriment des positions, communes aux régulateurs, sur des sujets examinés de leur propre initiative et formulent des opinions à la

convergence, ne nécessitant aucune révision du traité, est désormais envisagé. Cette solution ne vise pas la création d'un nouvel organe centralisé, mais le renforcement de la coordination entre les régulateurs européens déjà existants. Une telle approche permettrait de concilier les méthodes de convergence déployées tant à l'échelle communautaire qu'internationale (**Titre 1**) et d'impliquer collectivement les régulateurs nationaux dans le processus d'harmonisation des moyens de régulation (**Titre 2**).

Titre 1. Les méthodes de convergence

324 – Des méthodes différentes pour un même objectif. Un auteur a fait remarquer que « *lorsque les marchés financiers adoptent la logique de régulation, le régulateur tend lui aussi à assimiler la logique du marché* »⁹⁷⁷. Le régulateur est dès lors tenu d'assurer l'équilibre des objectifs du marché. Aux côtés de la logique de concurrence et de monopole des marchés financiers, le régulateur contrôle les dispositifs juridiques et fiscaux imposés par le législateur pour le respect des impératifs d'intérêt général. Le droit devient alors « *l'objet de la concurrence* » et l'élément de contrepois. Même si la logique de la gouvernance du domaine bancaire et financier est la même au niveau européen et au niveau mondial, les méthodes de convergence sont différentes. La convergence est dite institutionnelle à l'échelle européenne et fonctionnelle à l'échelle mondiale. La convergence dans le domaine bancaire et financier n'est en somme qu'une question d'équilibre entre les impératifs d'ordre public et les exigences du marché des services financiers. La méthode adoptée pour atteindre cet équilibre diffère désormais d'un cadre à l'autre.

En réponse à l'intégration croissante des activités financières et par prévention des crises, la solution de la convergence des réglementations et des pratiques de surveillance a été identifiée par les responsables européens comme une étape prééminente. Les méthodes adoptées pour la réalisation d'une telle convergence reposent sur les principes fondamentaux de droit communautaire, prévus pour l'encadrement institutionnel de la régulation financière. Ce qui n'est pas le cas à l'échelle mondiale où la convergence n'intervient en définitive qu'en réponse aux crises financières. La convergence mondiale, née du renforcement de la coopération multilatérale et l'échange d'informations, est qualifiée à cette échelle de convergence fonctionnelle. La convergence est en effet le fruit des initiatives des instances de concertation et des comités de

demande de la Commission. Ces comités, désignés comme des comités des régulateurs de niveau 3, ont déjà élaboré des avis, sans portée obligatoire, afin de favoriser une mise en œuvre harmonisée de la régulation en Europe.

⁹⁷⁷ B. Xue-Bacquet, *préc. p. 23*.

coopération⁹⁷⁸. Elle est dite fonctionnelle puisqu'elle émane de travaux conduits « par le bas », qui aboutissent à l'institution d'un cadre souple axé sur la définition de normes et de pratiques, dont la mise en œuvre n'est pas juridiquement contraignante au niveau des États nationaux⁹⁷⁹.

Au moment où la convergence est prévue dès l'origine sur une base institutionnelle et les dispositifs européens de régulation financière sont pensés institution par institution (**Chapitre 1**), la mise en œuvre des règles à l'échelle mondiale est établie sur une base fonctionnelle, faisant appel à « *la participation préalable [des autorités nationales compétentes] au processus de décision* »⁹⁸⁰ (**Chapitre 2**).

Chapitre 1. La convergence sur une base institutionnelle en Europe

325 – Démarche. L'organisation des dispositifs de régulation des services financiers se caractérise par un premier trait lié à son ancrage institutionnel. Les dispositifs de surveillance et de contrôle sont donc conçus institution par institution. Ce principe ancien remonte à la mise en place des dispositifs prudentiels dans les années 1930 et à leur renforcement ultérieurement. Sur la base de cette segmentation institutionnelle, la surveillance de chaque catégorie d'institution relève de la compétence d'une autorité spécialement conçue à cet effet. Le contrôle des établissements de crédit incombe à une autorité de tutelle nationale, la surveillance des entreprises d'assurance émane d'une autorité spéciale, propre à chaque État membre (**Section 1**). Dans ce contexte, les modalités de la convergence institutionnelle suscitent des interrogations quant au choix de l'instrument juridique à utiliser pour l'harmonisation des textes ainsi qu'au contenu des normes d'harmonisation (**Section 2**).

⁹⁷⁸ Quelle que soit l'enceinte dont elles émanent, les normes internationales n'ont pas de portée de force contraignante. C'est ce que l'IOSCO affirma quant à la portée de ses propres normes, dans un rapport de 1997 sur *Financial Markets in Emerging Economies* : « *The norms of best practices developed through its consultative process... have no legal force until they are adopted by national authorities. They derive their authority from the expertise of those that have formulated them and their wide acceptance from the consultative manner in which they are prepared. They come to be applied because they reduce risk, improve market functioning and foster a level playing field. If the conventions or norms are not observed, market participants exact a risk premium* ». Voir le rapport du *Committee on International Securities Regulation* de l'ILA, préparé pour la Conférence de Taïpei, dans le *Report of the 68th Conference*, ILA, Londres, 1998, p. 346.

⁹⁷⁹ A cela s'ajoute le fait que la coopération internationale n'est prévue dans aucun texte juridique, à la différence de la coopération au niveau européen, entre autorités nationales de régulation financière, qui se fonde sur une série de directives européennes. Sur les principes de la coopération en droit communautaire, v. infra n° 335 s.

⁹⁸⁰ BCE, « La coopération internationale en matière de surveillance prudentielle », *Bull. mensuel de la BCE*, mai 2002, pp. 55-66.

Section 1. L'encadrement communautaire de la régulation

326 – Principes et méthodes européens. L'ancrage du dispositif de supervision sur une théorie institutionnelle rend ce dernier inadapté face aux évolutions des systèmes financiers. C'est le cas en matière d'innovation financière, au cœur de la dynamique des systèmes financiers, qui aboutit à une « *déréglementation passive ou active selon que la réglementation devient inopérante ou que les autorités réglementaires décident d'elles-mêmes de déréglementer* »⁹⁸¹. Ce processus d'évolution discontinu rompt avec l'objectif de stabilité des systèmes financiers auquel tend un marché financier européen intégré. Pour régulariser la situation, la zone euro est fondée sur un dispositif d'encadrement communautaire de la régulation selon des principes d'intégration substantiels (§1) appuyés par des méthodes d'intégration équivalentes (§2).

§1- Les principes d'intégration

327 – Équilibre institutionnel. L'organisation de la supervision des services financiers vise à assurer l'application systématique des conditions de subsidiarité et de proportionnalité : là où une réglementation au niveau européen s'impose elle doit être à la fois efficace et proportionnée afin de respecter le principe de subsidiarité⁹⁸² (A). Elle doit éviter de fausser une concurrence légitime entre les acteurs du marché et être attentive à la compétitivité européenne sur un marché mondial (B). Tous ces éléments du paquet « Mieux légiférer » sont essentiels.⁹⁸³

A- Analyse de la régulation au regard des principes fondamentaux de subsidiarité et de proportionnalité

328 - Principe de subsidiarité. Le dispositif de supervision de l'Union européenne relève fondamentalement du principe de subsidiarité, qui vise à assurer une prise de décision accessible au citoyen européen en vérifiant que l'action à entreprendre au niveau communautaire est justifiée par rapport aux possibilités qu'offre l'échelon national⁹⁸⁴. Plus précisément, en application de ce

⁹⁸¹ J. Couppey-Soubeyran et Th. Sessin, « Pour une autorité de supervision financière européenne », in Sécurité et régulation financières, *Revue d'économie financière*, n°60, déc. 2000, pp. 143-160, spéc. p. 156-157.

⁹⁸² Commission européenne, « Passer le cap, Préparer le passage à la phase suivante de l'intégration du marché des capitaux européen », *Dixième rapport intermédiaire*, Bruxelles, 2 juin 2004.

⁹⁸³ Communication de la Commission, « Gouvernance européenne : Mieux légiférer », 6 juin 2002, COM(2002) 275 final/2.

⁹⁸⁴ Sous la pression des Länder Allemands, le principe de subsidiarité au sens européen a été inscrit à l'article 5 alinéa 2 du Traité CE qui entend ainsi que "La Communauté agit dans les limites des compétences qui lui sont conférées et des objectifs qui lui sont assignés par le présent traité. Dans les domaines qui ne relèvent pas de sa compétence exclusive, la Communauté n'intervient,

principe, l'Union n'intervient - sauf pour les domaines de sa compétence exclusive - que lorsque son action est plus efficace qu'une action entreprise au niveau national.

Par conséquent, les autorités nationales de contrôle sont normalement compétentes en matière de supervision des services financiers. Cette approche reflète l'idée de la proximité géographique entre le régulateur et les régulés. Dans le but de sauvegarder cette proximité, la structure de la supervision fut pensée, à l'origine, selon un dispositif particulier fondé sur l'harmonisation minimale des règles prudentielles au moyen des directives bancaires.

En effet, dès 1977, un socle minimal de règles communautaires fut créé relativement au capital réglementaire, à la diversification des risques et à la protection des investisseurs.⁹⁸⁵ Pour le reste, la seconde directive bancaire européenne stipule que la responsabilité de la supervision des établissements financiers, de la résolution des faillites et de la prévention des risques globaux sur les marchés est celle du pays d'origine. La séparation géographique étant une conséquence des différences intra-européennes, un corpus de règles est donc établi comme une « *réponse à l'impossibilité d'éliminer rapidement et complètement les spécificités bancaires nationales et les distorsions concurrentielles entre États membres* »⁹⁸⁶. Les règles communautaires reposent en effet sur l'établissement de conditions de concurrence harmonieuses et communes entre les États membres.

Le principe de subsidiarité semble être remis en cause dans le domaine bancaire et financier depuis la mise en œuvre de la procédure de comitologie. Par la comitologie, « *la Communauté agit au niveau de la réglementation de base et intervient également au stade de l'exécution* ».⁹⁸⁷

329 - Principe de proportionnalité. L'encadrement de l'action des institutions de l'Union repose ainsi sur une condition de « nécessité » quant à l'intervention communautaire. L'intervention communautaire est de surcroît limitée et encadrée par le principe de proportionnalité, foncièrement lié au principe de subsidiarité. En vertu de cette règle, l'action des institutions est limitée à ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs des traités. Autrement dit, l'intensité de l'action doit être

conformément au principe de subsidiarité, que si et dans la mesure où les objectifs de l'action envisagée ne peuvent pas être réalisés de manière suffisante par les États membres et peuvent donc, en raison des dimensions ou des effets de l'action envisagée, être mieux réalisés au niveau communautaire ». Le Traité de Lisbonne modifie le contenu de l'article 5 Traité CE. Désormais, l'article 5 dispose que : « *en vertu du principe d'attribution, l'Union n'agit que dans les limites des compétences que les États membres lui ont attribuées dans les traités pour atteindre les objectifs que ces traités établissent. Toute compétence non attribuée à l'Union dans les traités appartient aux États membres* ».

⁹⁸⁵ M. Aglietta, « La régulation financière en Europe : Handicaps hérités, nouveaux risques et avancées possibles », *Centre d'Etudes prospectives et d'informations internationales*, 2004.

⁹⁸⁶ J. Couppey-Soubeyran et T. Sessin, *op. cit.*, spéc. p. 144.

⁹⁸⁷ R. Vabres, *Comitologie et services financiers*, Thèse, Paris II, 2007, 543 p., spéc. p. 123 s.

en rapport avec la finalité poursuivie⁹⁸⁸. La proportionnalité est au centre de la répartition des compétences entre les institutions européennes et les États membres. En somme, ces principes visent à réguler l'exercice des compétences communautaires selon le double critère de la nécessité de l'intervention communautaire (principe de subsidiarité) et de son intensité (principe de proportionnalité). La nécessité et l'intensité de l'intervention communautaire ont désormais tendance à s'accroître en laissant « une marge de décision aussi grande que possible au plan national ». ⁹⁸⁹ Cette philosophie s'accélère en effet avec le mécanisme institutionnel mis en place par la comitologie. ⁹⁹⁰

330 – En définitive. Concilier entre la doctrine du *level playing field* et la recherche d'une coopération renforcée entre superviseurs nationaux, tels sont les fondamentaux qui gouvernent la logique de l'intégration du marché unique des services financiers, et qui nous serviront de pilier tout au long de notre raisonnement.

B- La doctrine du level playing field ou d'un socle concurrentiel commun

331 – Notion. La supervision dans le domaine bancaire et financier répond au principe désormais directeur de l'instauration d'une concurrence loyale traduisant la doctrine anglo-saxonne du *level playing field* et son corollaire « *mêmes activités, mêmes règles* ».

La séparation géographique du contrôle prudentiel des banques au sein de l'Union européenne constitue l'héritage le plus solide de l'intégration du marché unique des services bancaires et financiers. ⁹⁹¹ Pour comprendre le maintien de cette dimension et la segmentation géographique qu'elle engendre, il faut revenir à la référence d'harmonisation des règles au moyen des directives bancaires. Dès 1977, la création d'un socle minimal de règles communautaires préfigurait l'émergence de la doctrine du *level playing field*, de par l'institution d'un espace économique respectant les conditions de concurrence harmonieuses et identiques entre les États membres. A partir de ce moment, la recherche d'une coopération accrue entre superviseurs nationaux s'est imposée comme le principe clé du contrôle prudentiel.

⁹⁸⁸ Le principe de proportionnalité est inscrit dans le droit primaire à l'article 5 alinéa 3 du traité instituant la Communauté européenne (TCE) : « *L'action de la Communauté n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs du présent traité* ». La nouvelle rédaction de l'article 5 du Traité de Lisbonne réaffirme avec force le principe de proportionnalité. Selon ces dispositions, « l'Union n'agit que dans les limites des compétences que les États membres lui ont attribuées dans les traités pour atteindre les objectifs que ces traités établissent ».

⁹⁸⁹ Protocole n° 7 sur l'application des principes de subsidiarité et de proportionnalité, annexé au traité d'Amsterdam, point 7. V. Michel, V. Constantinesco et P. Manin, *Recherches sur les compétences de la Communauté*, L'Harmattan, 2003, 704 p., spéc. n° 377.

⁹⁹⁰ Pour une analyse de la comitologie au regard du principe de proportionnalité, consulter le travail de M. Régis Vabres, *Comitologie et services financiers*, Thèse, Paris II, 2007, 543 p., spéc. p. 130.

⁹⁹¹ J. Couppey-Soubeyran et T. Sessin, *Ibid.*

332 – Modalités d'exercice de la concurrence. Afin de mieux comprendre l'enjeu de cet impératif, nous avons recours à l'analyse qui nous fut livrée par la Commission dans le premier rapport de suivi de l'intégration financière⁹⁹². Selon les services de la Commission, la structure de la concurrence se décline en trois schémas : la concurrence à l'intérieur des marchés nationaux⁹⁹³, la concurrence transfrontière entre entités multinationales et la concurrence à l'échelle de l'Union européenne⁹⁹⁴. Il nous semble que ces trois schémas ne peuvent être envisagés séparément dans une perspective d'intégration financière. Les schémas coexistent et s'enchevêtrent au sein de la doctrine du *level playing field*. En fonction du degré d'intégration atteint, l'organisation des marchés de services financiers peut donc faire l'objet d'une concurrence plus ou moins élargie. L'enjeu est capital. Il s'agit d'assurer des conditions de concurrence égales pour tous les États membres, afin d'éviter toute « course par le bas », poussant les participants du marché à rechercher les législations les moins sévères⁹⁹⁵.

333 - Portée de la séparation géographique. Ces principes énoncés et adoptés avant le développement des marchés de capitaux intégrés consolident les règles communautaires de base. Cependant, il est stupéfiant de constater que les bouleversements dans les transferts de risque entre catégories d'intermédiaires financiers n'aient entraîné aucun changement dans la segmentation géographique et dans la disparité institutionnelle de la supervision⁹⁹⁶. En effet, la séparation géographique peut être maintenue tant que le marché européen des services financiers n'est pas intégralement homogène sur le plan réglementaire et comptable ou contestable sur le plan concurrentiel. Le jour où il n'y aura plus d'obstacle réglementaire pour justifier le maintien de la séparation géographique comme conséquence des différences intra-européennes, le temps sera venu pour réclamer le changement de cette règle.

§2- Les méthodes d'intégration

334 - Le principe de l'intégration financière avec ses différentes composantes est justifié puisque ses avantages dépassent largement les contraintes de sa mise en œuvre. En revanche, les méthodes de cette intégration demeurent incertaines; mais ces incertitudes ne remettent pas en cause les

⁹⁹² Commission européenne, « Rapport de suivi de l'intégration financière », *Document de travail*, 2004, SEC (2004) 559, voir supra p. 204.

⁹⁹³ A ce stade, la concentration à l'échelle locale « donne naissance à des champions nationaux ». Voir Commission européenne, « Rapport de suivi de l'intégration financière », *ibidem*.

⁹⁹⁴ Cette large concurrence laisse la place aux nouveaux arrivants venus de l'étranger.

⁹⁹⁵ F, Récine, « The new framework for cooperation between supervisory authorities in the markets in financial instruments directive », *Euredia*, 2004/2, pp. 335-364, spéc. p. 339.

⁹⁹⁶ M. Aglietta, «La régulation financière en Europe : Handicaps hérités, nouveaux risques et avancées possibles », *Centre d'Etudes prospectives et d'informations internationales*, CEPII, 2004.

principes et les modalités de la coopération, tels qu'ils résultent des textes communautaires (A). Néanmoins, « *la subsidiarité ne peut fonctionner sans (une) coopération* »⁹⁹⁷ étroite et permanente entre les autorités nationales de régulation financière (B).

A- Le principe de coopération

335 - Fondement juridique de la coopération. Le principe de coopération est considéré comme la pierre angulaire du cadre institutionnel de l'Union européenne. Le devoir de coopération entre administrations nationales chargées de l'exécution du droit communautaire correspond, à la base, à une obligation générale, prolongation du principe de loyauté communautaire posé à l'article 5 du Traité CE. Ce principe fut très tôt consacré dans le cadre d'une série de directives européennes qui prévoyaient une collaboration étroite et des échanges d'informations entre les autorités de régulation de l'espace communautaire⁹⁹⁸. Plus spécialement, la deuxième directive bancaire du 15 décembre 1989 consacre pleinement cette approche et fixe le principe de coopération comme la condition de mise en œuvre du triptyque gouvernant le marché unique européen (l'harmonisation minimale, la reconnaissance mutuelle et le *Home Country Control*)⁹⁹⁹.

Au regard des textes qui fondent le principe de coopération entre autorités nationales de régulation, les conditions de la coopération peuvent être définies. Les directives peuvent prévoir des obligations contraignantes en matière de coopération, supprimer les obstacles juridique à une telle coopération, prévoir des échanges d'informations obligatoires¹⁰⁰⁰.

336 – Quels instruments de coopération? Spécialement visé par les textes communautaires, le principe de la coopération repose ainsi sur deux instruments majeurs¹⁰⁰¹. Le premier réside dans la

⁹⁹⁷ M. Aglietta, « La régulation prudentielle en Europe : un chantier mal engagé », *Le Cercle des Économistes, Rencontres économiques d'Aix en Provence*, 4-6 juillet 2003.

⁹⁹⁸ Le principe de coopération était déjà prévu dans la première directive bancaire (77/780), qui fut désormais abrogée, visant à assurer la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et à son exercice. D'autres textes mettent aussi en exergue le principe de coopération. C'est le cas de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 déc. 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), la directive 89/298/CEE du Conseil du 17 avril 1989 portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique de valeurs mobilières.

⁹⁹⁹ Ces principes ont été consacrés par la directive de codification bancaire 2006/48/CE.

¹⁰⁰⁰ C'est le cas de la surveillance consolidée des groupes bancaires et des entreprises d'investissement qui prévoit des modalités de la coopération entre autorités compétentes dans le cadre de dispositions législatives. Voir directive 2002/87/CE du Parlement Européen et du Conseil du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, cons. 11, 12 et 13, art. 12 intitulé « Coopération et échange d'informations entre les autorités compétentes ».

¹⁰⁰¹ E. De Lhoneux, *op. cit.* p. 255.

coopération multilatérale. Le second instrument est constitué d'accords prudentiels conclus sous la forme de protocoles d'accord bilatéraux entre les autorités compétentes.

337 - Coopération multilatérale. Au regard du principe de reconnaissance mutuelle entre superviseurs nationaux, la coopération repose sur des arrangements institutionnels en vue de promouvoir l'échange d'informations sur les évolutions de la réglementation et du contrôle bancaire, ainsi que sur des situations individuelles de banques. Jusqu'en 2003, la coopération se faisait via le comité consultatif bancaire et le comité de contact, en vue d'améliorer les règles et pratiques de surveillance et d'assurer une égalité de traitement. La coopération s'est en effet manifestée pour la première fois en 1972,¹⁰⁰² avant même la première directive bancaire, par la création du « Groupe de Contact » (GdC) des autorités de contrôle bancaire¹⁰⁰³. Le GdC joue un rôle actif dans le secteur bancaire en favorisant la coopération entre les autorités de contrôle au niveau technique. Il se compose des autorités de contrôle bancaire des États membres de l'UE. Il entreprend des travaux importants dans le domaine de la convergence des pratiques en matière de surveillance. Le Comité de contact existe toujours, même si certains spécialistes restent dubitatifs sur l'évolution ultérieure de ce groupe pionnier.¹⁰⁰⁴

L'autre facette de la coopération multilatérale est le feu « Comité consultatif bancaire ». Il s'agissait, jusqu'en 2005, d'un comité de réglementation du secteur bancaire, composé de hauts représentants des ministères des Finances, banques centrales nationales et autorités de contrôle des États membres. Mis en place en 1977 dans le cadre de la première directive de coordination bancaire, il exerçait principalement ses compétences dans le domaine réglementaire et assistait la Commission européenne dans l'élaboration des nouvelles propositions de réglementation et des adaptations techniques des directives bancaires et autres instruments juridiques. En pratique, ce Comité exerçait également une fonction de « comitologie », qui consiste à réviser certaines parties techniques des directives de la Commission européenne. Ce comité a disparu en 2005, laissant la place à « la création correspondante et simultanée d'un nouveau comité consultatif qui conseillera la Commission dans l'élaboration de la législation bancaire communautaire »¹⁰⁰⁵ dans le cadre de la nouvelle architecture du processus Lamfalussy.

Un autre aspect de la coopération multilatérale se manifeste à travers le regroupement du « Comité de surveillance bancaire » (CSB), créé en juin 1999, rattaché directement au Système européen de

¹⁰⁰² L'existence du Groupe de contact fut reconnue officiellement dans la directive du 28 juin 1973 concernant la suppression des restrictions à la liberté d'établissement et à la libre prestation de services en matière d'activités non salariées des banques et autres établissements financiers. Directive n° 73/183 du Conseil, 28 juin 1973, *JOCE*, n° L 45 du 19 février 1975, p. 21

¹⁰⁰³ ECB, "International Supervisory Co-operation", *ECB Monthly Bulletin*, May 2002, www.ecb.com

¹⁰⁰⁴ A. Raynaud, « Banque », *Rép. Communautaire Dalloz*, janvier 2006, p. 20.

¹⁰⁰⁵ Le rapport d'activités du Comité bancaire européen est disponible à l'adresse suivante: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/ebc/index_fr.htm

banques centrales (SEBC) composé de hauts représentants des autorités de contrôle bancaire et des banques centrales nationales¹⁰⁰⁶. Il assiste le SEBC dans l'accomplissement de ses missions statutaires relatives au contrôle prudentiel et à la stabilité financière. La Commission européenne et le Groupe de contact participent également aux travaux du CSB en qualité d'observateurs, assurant ainsi la coordination avec les autres comités de réglementation et de contrôle de l'UE. Le CSB joue un rôle spécifique en contribuant à la qualité de l'interaction des activités de banque centrale et des fonctions de contrôle au sein de l'Union européenne. Ce rôle est rendu nécessaire par la séparation qui existe, dans la zone euro, entre le domaine de compétence de la politique monétaire et celui du contrôle bancaire. Cependant, le comité a également des attributions plus larges à l'échelle de l'Union européenne; en effet, les changements intervenant sur les marchés monétaire et financier, ainsi que dans les infrastructures de paiement et de règlement de titres, ont une incidence sur la nature et l'ampleur du risque systémique dans l'ensemble de la zone, ce qui soulève des problèmes fondamentaux tant pour les activités de banque centrale que pour les responsabilités en matière de surveillance.

338 - Coopération bilatérale. La coopération bilatérale vise à assurer la fonctionnalité et l'efficacité de la surveillance au jour le jour des différentes institutions ou d'organisations financières complexes. Dans ce domaine, les contrôleurs bancaires ont joué un rôle pionnier. Avec l'entrée en vigueur de la seconde directive de 1989 et l'instauration du passeport européen sous forme d'agrément unique, la pratique des accords bilatéraux entre autorités bancaires du pays d'origine et du pays d'accueil est devenue régulière. En effet, « la procédure d'information mutuelle [au sein du comité européen des contrôleurs bancaires] ne devrait pas remplacer la coopération bilatérale » instituée à l'article 42 de la directive 2006/48/CE.¹⁰⁰⁷ L'article 42 de la directive de refonte du code bancaire européen¹⁰⁰⁸ dispose en effet que, « en vue de surveiller l'activité des établissements de crédit opérant, notamment par le moyen d'une succursale, dans un ou plusieurs États membres, autre que celui de leur siège, les autorités compétentes des États membres concernés collaborent étroitement ».

Un renforcement progressif des contrôles et une action transfrontière des autorités se sont ainsi effectués en matière de liquidité, de solvabilité, de garantie des dépôts, de limitation des grands

¹⁰⁰⁶ BCE, « La coopération internationale en matière de surveillance prudentielle », *Bull. mensuel de la BCE*, mai 2002, pp. 55-66, spéc. p. 62.

¹⁰⁰⁷ Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, JOUE L 177 du 30.6.2006, p. 1-200, considérant 22.

¹⁰⁰⁸ La référence au code bancaire européen désignait la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (JOCE n° L 126 du 26 mai 2000, p. 1), qui fut désormais abrogée. Sur la codification opérée par la directive 2000/12, voir B. Sousi, « La codification des directives relatives aux établissements de crédit », in *Mélanges Michel Vasseur*, Th. Bonneau [éd.], Paris, p. 121 s.

risques d'organisation administrative et comptable et de mécanismes de contrôle interne. Par ailleurs, avec l'émergence de groupes financiers transfrontières aux structures complexes des accords de coopération sur mesure ont été mis en place. Signalons à titre d'exemple l'accord tripartite entre les autorités de surveillance bancaire belges, françaises et luxembourgeoises pour la surveillance du groupe Dexia.¹⁰⁰⁹ Un « Memorandum of Understanding » fut en effet signé en vue d'un partage formalisé des responsabilités entre les diverses autorités nationales de contrôle, et la désignation d'un responsable principal de la supervision (« lead supervisor »).¹⁰¹⁰

339 - Pour le phénomène des conglomérats financiers, la Commission bancaire, après avoir constaté le retard de la coopération transsectorielle par rapport à la coopération sectorielle, a proposé, dans le cadre du Plan d'action pour les services financiers, une directive sur la surveillance des conglomérats financiers le 26 avril 2001¹⁰¹¹. Sans préjuger de l'organisation du contrôle prudentiel au niveau de chaque État membre, la directive¹⁰¹² prévoit la désignation d'un « coordinateur » pour chaque conglomérat financier. Ce coordinateur, choisi parmi les différentes autorités de surveillance du groupe, a pour mission de développer une vision d'ensemble du conglomérat financier et joue un rôle important dans la circulation de l'information pertinente que ça soit dans le cadre du contrôle au quotidien, ou en cas de crise. On remarque ainsi que les autorités de contrôle bancaire « ont très largement compris le message, elles ont même été au-delà »¹⁰¹³ en introduisant de leur propre chef des dispositifs de coopération.

B- Les modalités de la coopération

340 – Illustration en droit français. La coopération entre les autorités de régulation financière se réalise par le biais de différentes actions menées à l'échelle nationale. L'exemple français illustre l'état d'esprit des régulateurs et leur volonté de renforcer réellement la coopération avec leurs homologues européens et transatlantiques.

¹⁰⁰⁹ V. l'analyse d'un membre du comité de direction du Groupe Dexia, R. von Lowis, « Les différences de réglementations nationales prudentielles », *Revue Banque*, n° 702, mai 2008, p. 39. Dans le cadre de la crise des « subprimes », le groupe Dexia a connu au mois de septembre 2008 des difficultés financières qui ont poussé les gouvernements belge, français et luxembourgeois à orchestrer un plan de sauvetage du groupe.

¹⁰¹⁰ V. *infra* n°484.

¹⁰¹¹ Sur ce point, F. Bolkestein, Commissaire chargé du marché intérieur a déclaré que « cette proposition constitue un grand pas en avant vers la création d'un marché financier européen intégré et une plus grande stabilité ».

¹⁰¹² Le texte intégral de la directive sur la surveillance des conglomérats financiers peut être consulté à l'adresse suivante http://ec.europa.eu/internal_market/financial-conglomerates/supervision_fr.htm

¹⁰¹³ B. Sousi - Roubi, *Droit bancaire européen*, précis Dalloz, 1995, p. 207.

L'analyse du cadre juridique de la coopération entre les autorités de régulation françaises montre qu'il a fallu attendre l'année 1989 pour l'adoption de textes autorisant la communication de renseignements entre régulateurs pour l'accomplissement de leurs missions de régulation¹⁰¹⁴. Les textes ainsi adoptés n'avaient qu'une portée relative puisqu'ils ne concernaient que l'échange facultatif d'informations entre autorités sans imposer leur communication ni leur respect¹⁰¹⁵. Ce n'est qu'« à compter de la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières que le renforcement du cadre juridique de la coopération a connu une évolution plus substantielle »¹⁰¹⁶. Le législateur reconnaît officiellement la capacité des autorités indépendantes à conclure des conventions organisant leurs relations avec leurs homologues. Prévu initialement pour la COB, le cadre juridique de la coopération est ensuite étendu à d'autres autorités telles que la Commission bancaire, la Commission de contrôle des assurances.¹⁰¹⁷

341 - Coopération intersectorielle. Eu égard au rapprochement des secteurs des services financiers, une coordination poussée entre les autorités respectives fut instaurée. Pour répondre à cet objectif, le domaine bancaire et financier a connu la signature d'une charte entre la Commission de contrôle des assurances et la Commission bancaire relative à la coopération en matière de contrôle et d'échange d'informations¹⁰¹⁸. Plus récemment, une charte plus globale fut signée entre les autorités de supervision du secteur financier (la Commission bancaire, l'ACAM, l'AMF, le CEA et le CECEI)¹⁰¹⁹ en vue de l'organisation des consultations en matière d'agrément, de modification de

¹⁰¹⁴ Il s'agissait en l'occurrence de la loi du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier ainsi que la loi du 31 décembre 1989 portant adaptation du code des assurances à l'ouverture du marché européen qui autorisaient les autorités de régulation financière à se communiquer les informations nécessaires à l'accomplissement de leurs missions respectives.

¹⁰¹⁵ Le premier accord d'assistance mutuelle a été conclu entre la COB et la SEC américaine (*Securities Exchange Commission*) le 14 décembre 1989, bien avant l'adoption de la loi MAF de 1996 qui lui a reconnu la faculté de conclure de telles conventions. Certains auteurs s'interrogent – à juste titre – sur la légalité de ces accords passés en dehors de toute habilitation législative, et pour lesquels « les pouvoirs publics ont conclu la nécessité d'un texte ». Voir sur ces réflexions, F. Jappont, « L'encadrement juridique de la coopération entre les autorités de régulation », *Recueil Dalloz*, n° 13, 2005, pp. 893-898.

¹⁰¹⁶ Nous assistons depuis la loi du 2 juillet 1996 à une formalisation du cadre des relations bilatérales entre autorités compétentes pour la mise en vigueur de la deuxième directive de coordination bancaire du 15 décembre 1989.

¹⁰¹⁷ En vertu de la loi du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière et de la loi NRE du 15 mai 2001.

¹⁰¹⁸ Charte de coopération du 24 octobre 2001.

¹⁰¹⁹ Cette charte rédigée en liaison avec le ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie met en œuvre la directive dite « conglomérats financiers » (16 décembre 2002), qui a instauré des procédures de consultation entre autorités de supervision en cas d'agrément d'une entreprise appartenant à un groupe transsectoriel ou d'autorisation de prise de participation ou de prise de contrôle d'une telle entreprise. Elle a été transposée en France par une série de textes législatifs et réglementaires en 2004 et 2005, complétés par un accord spécifique de mise en œuvre de la surveillance complémentaire des conglomérats financiers dont la Commission bancaire ou l'ACAM est le coordonnateur, conclu entre ces deux autorités lors de leur séance conjointe du 7 décembre

l'actionnariat d'une entreprise appartenant à un groupe sectoriel, d'examen de l'honorabilité, la compétence et l'expérience des dirigeants. La charte vise l'article L. 631-1 du Code monétaire et financier, qui prévoit des échanges d'information entre les autorités.¹⁰²⁰

La charte met en œuvre la directive dite « conglomérats financiers » du 16 décembre 2002, qui a instauré des procédures de consultation entre autorités de supervision en cas d'agrément d'une entreprise appartenant à un groupe trans-sectoriel ou d'autorisation de prise de participation ou de prise de contrôle d'une telle entreprise¹⁰²¹. Elle renforce leur coopération dans la supervision des groupes financiers transsectoriels, c'est-à-dire exerçant à la fois dans le secteur de l'assurance et dans le secteur bancaire et des services d'investissement.

342 - Coopération transnationale. Le renforcement du cadre juridique de la coopération vise également la relation entre les autorités de régulation financière nationales et leurs homologues européens. La mise en œuvre de la deuxième directive bancaire de 1989 a ouvert la voie à plusieurs accords formalisés. La Commission bancaire conclut en 1992 un accord bilatéral avec l'Office fédéral allemand de surveillance bancaire. Le CECEI participe, depuis 1992, avec le secrétariat général de la Commission bancaire, à l'élaboration de *Memoranda* définissant les conditions pratiques de la mise en œuvre de la coopération entre les autorités membres de l'Union européenne. Il est également associé aux *Memoranda* organisant la surveillance de groupes transeuropéens¹⁰²². D'autres protocoles de coopération ont été conclus en matière d'assurance. Le CEIOPS suit l'application des directives communautaires en vigueur s'appliquant à l'assurance et aux pensions professionnelles¹⁰²³.

2005.

¹⁰²⁰ Th. Bonneau, « Autorité des marchés financiers. Coopération avec les autres autorités du secteur financier », *Droit des sociétés*, mars 2006, p. 32.

¹⁰²¹ AMF, « Signature d'une charte de coopération entre autorités de supervision pour les groupes financiers transsectoriels », *Revue mensuelle de l'AMF*, n° 21, janvier 2006, pp. 75-83.

¹⁰²² CECEI, « La participation du CECEI aux instances européennes », *Rapport annuel CECEI*, Exercice 2006, p. 29. Le rapport est disponible à l'adresse suivante : http://www.banque-france.fr/fr/supervi/agrement/rapport/rapport_2006.htm

¹⁰²³ Plusieurs accords ont été conclus sous l'égide du CEIOPS. Nous relevons à titre d'exemple, les accords organisant la coopération entre les autorités de contrôle de l'Union européenne et de l'EEE pour l'application des directives portant sur l'activité des intermédiaires d'assurance (Protocole de Luxembourg) et des institutions de retraite professionnelles (Protocole de Budapest). L'organisation de la coopération dans le cadre de la directive sur les groupes d'assurance fait l'objet d'un suivi dans le cadre de l'application du Protocole d'Helsinki. En vue de développer une procédure facilitant la coopération entre autorités pour le traitement des réclamations des assurés, le CEIOPS envisage de réviser le Protocole dit « de Sienna », adopté dans le cadre de l'ancienne conférence pour l'application des troisièmes directives sur l'assurance.

Section 2. Les modalités d'exercice de la réglementation

343 – Contours de la notion d'harmonisation. De manière générale, les autorités de régulation nationales partagent l'avis de la Commission qui considère que l'instrument juridique le plus adéquat pour la réalisation d'une véritable harmonisation entre les législations des États membres ne peut être autre que le règlement européen¹⁰²⁴. Le règlement s'applique directement dans toutes ses dispositions, tandis qu'une directive suppose une transposition nationale et laisse donc entrevoir le risque de transpositions disparates et d'interprétations nationales divergentes. Il semble désormais que l'enjeu dépasse la question du choix de l'instrument juridique vers celle du degré d'harmonisation (§1). Un « *règlement mou* »¹⁰²⁵ rédigé de manière souple et large aura des effets moins satisfaisants qu'une directive aux dispositions précises et cadrées¹⁰²⁶. La transposition des textes européens dans les législations nationales s'effectue en fonction du niveau d'harmonisation fixé (§2).

§1- La recherche de l'introuvable harmonisation

344 – Notion. Une bonne compréhension des procédures d'adoption des textes européens et une bonne connaissance des concepts qui fondent le marché unique des services financiers sont indispensables dans l'optique de consolidation des principes communautaires de régulation des services financiers en Europe. La notion d'harmonisation a été conçue selon « *une large palette de couleurs* »¹⁰²⁷ (A), que la Commission mélange, dose et adapte en fonction du degré d'harmonisation requis (B).

A- La notion d'harmonisation

345 - Tentative de définition. La définition de la notion d'harmonisation est difficile à établir tellement le concept d'harmonisation est large et aux contours variés. M. Gérard Cornu a pu définir l'harmonisation comme une « *opération consistant à unifier des ensembles législatifs différents par*

¹⁰²⁴ Commission européenne, « Review of the Lamfalussy process: Strengthening supervisory convergence », *Communication from the Commission*, n° 15552/07, spéc. p. 5.

¹⁰²⁵ L'expression est empruntée au Professeur Blanche Sousi, « Marchés d'instruments financiers: la directive européenne est en vigueur, mais pour le contenu précis de l'harmonisation, rendez-vous dans 24 mois », préc. p.

¹⁰²⁶ B. Sousi, *ibidem*.

¹⁰²⁷ B. Sousi, « Couleurs symphoniques », in *Les méthodes de suppression des frontières en Europe dans le domaine bancaire et financier*, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, *Euredia*, 2007-2008/3, septembre 2008, pp. 335-347, spéc. p. 336.

élaboration d'un droit nouveau empruntant aux uns et aux autres »¹⁰²⁸. Une telle définition qui assimile l'harmonisation à l'unification ne semble pas satisfaire la doctrine. L'harmonisation pourrait déboucher sur une unification¹⁰²⁹ mais l'assimilation des deux concepts n'est pas instantanée. Nous retiendrons l'avis d'un auteur qui considère que la définition théorique de la notion d'harmonisation serait « *une opération vaine* » eu égard à la diversité de la législation communautaire « *qui reste marquée du sceau du pragmatisme* »¹⁰³⁰.

En fonction du degré d'harmonisation¹⁰³¹, nous pouvons passer d'une harmonisation minimale, vers une harmonisation maximale ou pleine harmonisation, une harmonisation ciblée¹⁰³², une harmonisation essentielle... Le degré d'harmonisation dépend de la volonté du Conseil et du Parlement européen de laisser libre cours à la faculté des parlements nationaux d'introduire ou de maintenir des dispositions plus sévères que celles contenues dans la directive communautaire¹⁰³³.

346 – Principe de base. Pour commencer par le plus simple, nous dirons que l'harmonisation peut être minimale ou maximale¹⁰³⁴. Le législateur européen distingue traditionnellement entre l'harmonisation minimale et l'harmonisation maximale, dite également harmonisation totale, complète ou encore pleine¹⁰³⁵. Dans le cadre de l'harmonisation minimale, le législateur « *autorise les États membres à adopter ou maintenir des dispositions plus strictes, en général plus protectrices, que les règles harmonisées* ». ¹⁰³⁶ C'est comme si les dispositions de la directive

¹⁰²⁸ V. « harmonisation », in *Association Henri Capitant* (sous la dir. G. Cornu), *Vocabulaire juridique*, Quadrige/PUF, 8^{ème} éd., 2007.

¹⁰²⁹ Notamment « *lorsque les règles communautaires se substituent aux dispositions nationales existantes* » soit lorsque l'harmonisation « *est parfois si détaillée [...]* ». V. R. Vabres, *Comitologie et services financiers*, Thèse, Paris II, 2007, 543 p., spéc. p. 265 s.

¹⁰³⁰ R. Vabres, *Ibid.*

¹⁰³¹ Le degré d'harmonisation ne doit pas être confondu avec le domaine de la régulation. Ce dernier fait référence « non pas aux compétences éventuelles des États membres, mais au champ d'application *rationae materiae* des normes d'harmonisation ». R. Vabres, *Ibidem*, spéc. p. 266.

¹⁰³² Le concept de la pleine harmonisation ciblée, repris par l'ensemble de la communauté bancaire et financière, empêche les États membres d'adopter des règles plus strictes. La pleine harmonisation ciblée est proposée notamment dans le domaine de la banque de détail, pour une meilleure protection du consommateur. V. sur cette notion, A. Gourio, « La pleine harmonisation est-elle un mode actuel d'intégration communautaire des services bancaires aux particuliers ? », in *Droit et actualité*, Etudes offertes à J. Beguin, Litec, 2005, pp. 327-337.

¹⁰³³ Fédération bancaire française, « Europe bancaire et financière : pour une harmonisation différenciée », *La lettre de la profession bancaire*, n° 488, 29 mars 2004. Voir également les principes définis dans le document de travail de la Fédération, « L'Europe bancaire et financière. 2005-2010. Principes », *Document de la FBF*. Document disponible à l'adresse suivante : [http://www.fbf.fr/Web/internet/content_presse.nsf/\(ComputePageList\)/Web-Categ](http://www.fbf.fr/Web/internet/content_presse.nsf/(ComputePageList)/Web-Categ)

¹⁰³⁴ Pour une approche critique des concepts d'harmonisation, voir M. Tison, « Financial Market Integration in the post-FSAP era », *Working paper series*, Financial Law Institute, University of Ghent, WP 2006-09, April 2006.

¹⁰³⁵ Nous privilégierons l'expression « pleine harmonisation » pour éviter la confusion à laquelle pourrait prêter le terme « harmonisation maximale » par rapport au niveau d'exigence du texte.

constituaient un « *plancher* »¹⁰³⁷ commun sur lequel reposent d'autres dispositions nationales. Ce qui n'est pas le cas de la pleine harmonisation qui ne laisse aucune latitude aux États membres par rapport au degré de transposition¹⁰³⁸, c'est-à-dire relativement « *à la répartition de fonction normative entre le communautaire et le national* ». ¹⁰³⁹

Cette première distinction pourrait nous paraître banale. Le propos devient plus complexe lorsqu'il s'agit de déterminer dans quelle mesure un État d'accueil peut exiger qu'un établissement agréé dans un État membre d'origine, mais exerçant sur son territoire, respecte les conditions plus strictes qu'il impose sur son propre territoire. Pour répondre à cette question, Mme Blanche Sousi¹⁰⁴⁰ distingue entre l'harmonisation minimale doublée de reconnaissance mutuelle et l'harmonisation minimale sans reconnaissance mutuelle.

347 - Harmonisation minimale doublée de reconnaissance mutuelle. Dans la première hypothèse, la directive prévoit expressément que l'harmonisation minimale est complétée d'une reconnaissance mutuelle. L'État d'accueil n'est pas en mesure d'imposer des dispositions nationales plus sévères. L'agrément délivré à un établissement de crédit dans un État membre d'origine serait unique et les autres États membres sont tenus de respecter et de reconnaître la validité de cet agrément. Dans le deuxième cas de figure, la directive ne prévoit qu'une simple harmonisation minimale. L'État d'accueil a le droit d'exiger le respect des mesures nationales plus contraignantes. On peut même admettre une certaine entrave à la liberté de circulation si c'est dans l'intérêt général étant donné que la Cour de justice des Communautés européennes a le plein pouvoir d'interprétation¹⁰⁴¹.

A ce stade, le degré d'harmonisation se situe au centre de notre réflexion. Cependant, il serait concevable de prévoir une reconnaissance mutuelle des législations n'ayant pas subi

¹⁰³⁶ A. Gourio, « La pleine harmonisation est-elle un mode actuel de l'intégration communautaire des services bancaires aux particuliers ? », in *Mélanges J. Béguin*, Litec, 2005, p. 327 et s.

¹⁰³⁷ Exemple d'harmonisation minimale : directive 87/102/CEE du 22 décembre 1986 relative au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres en matière de crédit à la consommation. D'après l'article 15 de la directive : « *La présente directive n'empêche pas les États membres de maintenir ou d'adopter des dispositions plus strictes pour la protection des consommateurs, compte tenu des obligations qui leur incombent au titre du traité* ».

¹⁰³⁸ Les directives Abus de marché, Services financiers à distance, Prospectus, MiFID et Crédit à la consommation ont été conçues « en tant que » directives d'harmonisation maximale. En réalité, d'une manière purement formelle, seule les directives Abus de marché et Prospectus condamnent toute mesure exorbitante.

¹⁰³⁹ A. Gourio, *ibid.*

¹⁰⁴⁰ B. Sousi et E. Delahousse, « Entretien sur la régulation des services bancaires et financiers dans l'Union européenne », *Banque magazine*, n° 654, fév. 2004, p.49.

¹⁰⁴¹ Sur la jurisprudence Van Binsbergen, v. supra n° 221 s.

d'harmonisation¹⁰⁴². C'est le cas de la directive « Commerce électronique » du 18 septembre 2000¹⁰⁴³, bâtie selon la méthode d'harmonisation maximale.

348 - Degré d'harmonisation. L'harmonisation est dite maximale lorsque les États membres ne sont pas autorisés à maintenir ou adopter des dispositions autres que celles prévues par la directive¹⁰⁴⁴. L'expression de « pleine harmonisation » a commencé à être utilisée à la place de l'expression « harmonisation maximale » afin d'éviter toute confusion, certaines personnes ayant compris à tort que l'harmonisation maximale signifiait nécessairement un haut niveau d'exigence, par exemple dans la protection des consommateurs¹⁰⁴⁵.

A ce niveau, l'évaluation du degré d'harmonisation suppose d'examiner le niveau de détail ou de précision de l'harmonisation. Seule la précision des mesures permettrait de « rendre effectif ou non le degré d'harmonisation découlant du texte ».¹⁰⁴⁶ Le niveau de précision joue un rôle fondamental pour mesurer la marge de manœuvre laissée aux États membres par le droit communautaire.

349 – Difficultés d'appréciation. Les deux types d'harmonisation minimale et de pleine harmonisation peuvent être mélangés. Une même directive peut contenir des dispositions avec des degrés d'harmonisation différents¹⁰⁴⁷. Dans les deux cas, celui de l'harmonisation minimale et celui

¹⁰⁴² B. Sousi et E. Delahousse, *op. cit.*

¹⁰⁴³ Directive du Parlement européen et du Conseil du 18 septembre 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements, *JOUE* n° L 275 du 27/10/2000 p. 39 – 43.

¹⁰⁴⁴ Exemple d'harmonisation maximale : directive 2002/65/CE du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs. Considérant 13 (extrait) : « Les États membres ne devraient pas pouvoir prévoir d'autres dispositions que celles établies par la présente directive pour les domaines qu'elle harmonise, sauf indication contraire expressément mentionnée dans celle-ci ».

¹⁰⁴⁵ Au sein même de cette catégorie, le degré d'harmonisation sera plus ou moins élevé en fonction du niveau de précision des règles communautaires contenues dans la directive d'harmonisation. La doctrine établit une distinction plus minutieuse entre l'harmonisation totale ou pleine harmonisation et l'harmonisation exhaustive ou maximale. L'harmonisation totale ou pleine harmonisation, qui combine un degré d'harmonisation élevé ainsi qu'une harmonisation détaillée, intègre tant les objectifs que les modalités de mise en œuvre du texte communautaire. Dans ce cas, il appartient au juge de contrôler uniquement si la norme est identique à la norme communautaire. Sa marge de manœuvre se trouve ainsi limitée. Ce qui n'est pas le cas de l'harmonisation maximale ou exhaustive qui opère une simple harmonisation des objectifs du droit communautaire, sans apporter de précisions quant au contenu de la norme. Il appartient dans ce cas au juge de contrôler le respect du principe de proportionnalité, ce qui lui laisse un réel pouvoir d'appréciation. Conformément à ce raisonnement, l'harmonisation adoptée par le processus *Lamfalussy* serait une harmonisation totale dire encore pleine harmonisation. V. sur ce point les développements pointilleux de M. Régis Vabres, *Comitologie et services financiers*, Thèse, Paris II, 2007, 543 p., spéc. p. 266 s.

¹⁰⁴⁶ R. Vabres, *op. cit.*, spéc. pp. 266-269.

¹⁰⁴⁷ Tel est le cas par exemple de la directive 2005/29 du 11 mai 2005 relative aux pratiques commerciales déloyales des entreprises. V. Directive 2005/29/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2005 relative aux pratiques commerciales déloyales des entreprises vis-à-vis des consommateurs dans le marché intérieur et modifiant la directive 84/450/CEE du Conseil et les

de la pleine harmonisation, les États membres restent libres de réglementer les points que la directive ne traite pas dans le domaine concerné.

B- La délimitation du degré d'harmonisation

350 – *Évolution.* La construction du droit bancaire et financier s'est faite par le biais d'une démarche progressive visant à harmoniser les législations nationales en vue de réduire les disparités entre les systèmes juridiques nationaux. Le droit bancaire a été édifié à la base sur le fondement de la règle de l'harmonisation minimale.¹⁰⁴⁸ En dépit du rôle substantiel de cette approche, le processus *Lamfalussy* favorise une harmonisation totale, portant sur les objectifs et la mise en œuvre de la législation communautaire. Le domaine des marchés de valeurs mobilières fut d'ailleurs imaginé selon ce schéma. L'harmonisation minimale perd désormais de son ampleur depuis la généralisation de la procédure Lamfalussy.

351 – *Attributs de l'harmonisation totale.* Les banques françaises ont maintes fois affirmé leur attachement à la technique de l'harmonisation totale ou de pleine harmonisation. D'après la Fédération bancaire française¹⁰⁴⁹, la pleine harmonisation doit être préférée, notamment en matière de protection des consommateurs, pour au moins trois raisons tels que la neutralisation des distorsions de concurrence entre professionnels de pays différents, le renforcement de la confiance des consommateurs afin de développer les opérations transfrontières et enfin le dépassement du dilemme pays d'origine et pays d'accueil en unifiant les règles applicables.

352 – *Ambivalence.* En effet, seule une harmonisation totale permet de dépasser le débat sur le droit applicable dans les domaines coordonnés et d'instaurer un véritable marché unique, couronné d'une libre et effective circulation des personnes, des marchandises, des services et des capitaux avec un véritable *level playing field*. La méthode d'harmonisation minimale, qui veut que les États membres soient libres d'aller au-delà des seuils fixés par la directive, peut contrarier l'idée de

directives 97/7/CE, 98/27/CE et 2002/65/CE du Parlement européen et du Conseil et le règlement (CE) n° 2006/2004 du Parlement européen et du Conseil («directive sur les pratiques commerciales déloyales»), *JOUE* n° L 149 du 11 juin 2005, p. 22–39.

¹⁰⁴⁸ La directive de codification 2006/48 est toujours fondée sur l'harmonisation minimale et la reconnaissance mutuelle. V. Directive 2006/48, considérant 7 qui précise qu'« *il conviendrait de ne réaliser que l'harmonisation essentielle, nécessaire et suffisante pour parvenir à une reconnaissance mutuelle des agréments et des systèmes de contrôle prudentiel, qui permette l'octroi d'un agrément unique valable dans toute la Communauté et l'application du principe du contrôle prudentiel par l'État membre d'origine* ».

¹⁰⁴⁹ Fédération bancaire française, « Passage en revue du Plan d'action pour les services financiers, Consultation sur les rapports des groupes d'experts « banques » et « valeurs mobilières », *Commentaires de la FBF*, 10 sept. 2004. Voir également dans le même sens, Fédération Bancaire Française, « L'Europe bancaire en 2006 », in *Actualité bancaire, La lettre de la profession bancaire*, n° 504, janv. 2006, p.1.

passport européen qu'érige le droit communautaire.¹⁰⁵⁰ En outre, l'harmonisation minimale induit une forte concurrence entre les droits internes au sein de l'Union européenne censée privilégier une homogénéité à l'intérieur de l'espace unique. Cependant en pratique, l'adoption de l'harmonisation maximale ou optimale n'est pas aussi évidente. Cette méthode d'harmonisation se heurte souvent à des difficultés d'adoption devant le Conseil et le Parlement européen¹⁰⁵¹.

A ce niveau, il nous paraît opportun de relater l'avis de la Fédération bancaire française qui considère que l'harmonisation ne devrait pas conduire à empiler les dispositions les plus contraignantes des États membres¹⁰⁵². Les directives doivent prévoir des règles équilibrées. Corrélativement, une importance beaucoup plus grande doit être donnée aux coûts induits par toute nouvelle réglementation, sachant qu'ils finiront tôt ou tard par être répercutés sur les clients finaux.

353 - 28^{ème} régime. Des analyses et échanges sur les procédures d'harmonisation a émergé une nouvelle approche complémentaire d'intégration financière, connue sous l'appellation du 28^{ème} régime. Cette proposition fut évoquée par la Commission dans son livre vert sur les services financiers de détail¹⁰⁵³ et soutenue par le groupe de réflexion européen Eurofi¹⁰⁵⁴. En pratique, il s'agit de « *définir un corpus de règles européennes simples et suffisantes pour l'émergence d'offres paneuropéennes optionnelles, accessibles aux acteurs multinationaux et locaux, en concurrence avec les offres domestiques* ». ¹⁰⁵⁵ Il s'agit donc de créer *ex nihilo* un cadre juridique alternatif qui viendrait s'ajouter aux droits nationaux sans se substituer à eux. Le corpus de règles européennes optionnelles « cohabiterait » avec les vingt-sept législations nationales existantes qui ne subiront par conséquent aucune modification. Cette solution apparaît au premier abord très simple, voire séduisante¹⁰⁵⁶.

¹⁰⁵⁰ M. Luby, « Droit communautaire des sociétés en 2004 : cap sur la transparence ! », *Droit des sociétés*, mai 2005, p.7.

¹⁰⁵¹ M. Levin, « EU Financial Regulation and Supervision Beyond 2005 », *Prospectus for CEPS Task Force, Centre for European Policy Studies*, January 2005; A. Sutton, K. Lannoo & J.-P. Casey (rapporteurs), «EU Financial Regulation and supervision Beyond 2005», *CEPS Task Force Report*, n° 54, January 2005, 66 p. Le document est disponible à l'adresse suivante: <http://info.worldbank.org/etools/docs/voddocs/458/1669/FSAP%202005%20for%20bookshop.pdf>

¹⁰⁵² Fédération Bancaire Française, « Passage en revue du Plan d'action pour les services financiers, Consultation sur les rapports des groupes d'experts « banques » et « valeurs mobilières », *Ibid.*

¹⁰⁵³ Commission européenne, Livre vert sur les services financiers de détail dans le marché unique, COM(2007) 226 final, 30 avril 2007, point 13. Le livre vert est disponible à l'adresse <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0226:FIN:FR:PDF>

¹⁰⁵⁴ Le groupe de réflexion Eurofi est dédié à la création du marché unique des capitaux et à l'accélération de l'efficacité des services financiers et bancaires européens. Voir une présentation de ce groupe et leurs travaux à l'adresse www.eurofi.net

¹⁰⁵⁵ D. Cahen, « L'Europe des services financiers de détail reste à construire », *in* L'Europe dans la tourmente, *La lettre de confrontations Europe*, n°71, juillet-sept. 2005, p. 28.

¹⁰⁵⁶ Mme Blanche Sousi compare le mécanisme du « 28^{ème} régime » à une « *berceuse car c'est une méthode douce, qui ne heurte personne [...]; c'est une méthode qui nous berce de l'illusion que le marché intégré*

Néanmoins, elle nécessite un encadrement juridique précis déterminant les contours des spécificités nationales et ceux du cadre du 28^{ème} régime. Par ailleurs, une telle approche suppose « *une forte dose d'harmonisation juridique, fiscale et linguistique* »¹⁰⁵⁷ afin de permettre une articulation avec les systèmes juridiques nationaux. En définitive, de l'ensemble de ce qui précède, il semble que la Commission ait décidé d'adapter au cas par cas le degré d'harmonisation pour chaque directive.

§2- L'élaboration de normes d'harmonisation

354 – Mise en application. Les nouvelles directives de la procédure *Lamfalussy* sont construites sur la base d'un niveau d'harmonisation avancé grâce au système de délégation de compétences réglementaires à la Commission. La délégation ne joue que pour les mesures techniques d'exécution des principes énoncés dans la directive-cadre. Certains auteurs soulèvent dès lors la question de « *savoir dans quelle mesure les États membres restent compétents pour introduire ou maintenir des dispositions plus sévères ou rigoureuses que celles contenues dans la directive-cadre* »¹⁰⁵⁸. Lorsque la directive indique dans son préambule le niveau de réglementation harmonisé, il appartient aux États de transposer le texte dans leur droit interne en fonction de ce niveau. Notons que la deuxième directive bancaire du 15 décembre 1989¹⁰⁵⁹ et la directive sur les services d'investissement de 1993¹⁰⁶⁰ étaient basées sur le principe de l'harmonisation minimale et la reconnaissance mutuelle des agréments et des contrôles. Ce « *paradigme de l'harmonisation minimale-reconnaissance mutuelle introduisait ainsi une forme de concurrence entre réglementations au-delà du niveau d'harmonisation minimale atteint par les directives* »¹⁰⁶¹.

355 – Risques de « dis-harmonisation ». Le bon partage entre les différents niveaux de la procédure *Lamfalussy* serait le seul gage d'une véritable adaptation des mesures aux évolutions du marché des services financiers. La mise en œuvre de la directive MiFID sur les marchés d'instruments financiers a révélé certains risques, que Mme Blanche Sousi a baptisés de « *jeux*

sera réalisé grâce à ces produits facultatifs ». B. Sousi, « Couleurs symphoniques », in Les méthodes de suppression des frontières en Europe dans le domaine bancaire et financier, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, *Euredia*, 2007-2008/3, septembre 2008, pp. 335-347, spéc. p. 346.

¹⁰⁵⁷ M. Girard-Vasseur, E. Vergnaud, *préc.* p. 21.

¹⁰⁵⁸ M. Tison, « Chronique Intermédiaires et marchés financiers », *Journal des tribunaux Droit européen*, n°115, janvier 2005, p. 16.

¹⁰⁵⁹ Deuxième directive 89/646/CEE du Conseil, du 15 décembre 1989, visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et modifiant la directive 77/780/CEE, *JOCE* n° L 386 du 30 décembre 1989, p. 1-13.

¹⁰⁶⁰ Directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, *JOCE* n° L 197 du 6 août 1993, p. 58.

¹⁰⁶¹ M. Tison, *ibid.*

d'ombres et de lumières »¹⁰⁶², qui pouvaient se cacher derrière la répartition entre les mesures de niveau 1 et les mesures de niveau 2. Des amendements avaient en effet été déposés en vue de faire passer certaines mesures techniques de niveau 2 au niveau supérieur. Ces amendements avaient pour but affiché de limiter le champ de la délégation de compétence de la Commission pour la défense de l'intérêt du Parlement européen. Aussi séduisants soient-ils pour les parlementaires, ces amendements comportent en arrière plan un risque de « *non-harmonisation* » de la législation. Si l'on accepte de faire passer les mesures de niveau 2 pour le niveau 1, non seulement l'« *on élargit le champ de co-décision du Parlement et du Conseil et on réduit d'autant le mandat donné à la Commission, mais cela signifie surtout que les mesures en cause ne seront pas harmonisées en niveau 2 avec la précision attendue à ce niveau* »¹⁰⁶³. Ces difficultés risquent de laisser la place à des interprétations divergentes dans les législations nationales.

356 – Au-delà du degré, le contenu de l'harmonisation. La consultation publique organisée par le CESR pour l'étude des conditions d'harmonisation de transposition des directives européennes a soulevé une autre question fondamentale relative à la coordination entre les différents niveaux. Nous courons un risque d'enchevêtrement entre les mesures de niveau 3 proposées par le CESR et les mesures de niveaux 1 et 2 non encore arrêtées. De toute évidence, les comités des régulateurs font face dans leurs activités quotidiennes au « *risque de prendre des décisions structurantes qui viendraient limiter l'espace de discussion aux niveaux 1 et 2, sans parler d'un certain déficit de légitimité démocratique, spécialement lorsque le sujet fait ou devrait faire ultérieurement l'objet de mesures de niveaux 1 et 2* ». ¹⁰⁶⁴

Comme convenu dans les lignes directrices de la procédure *Lamfalussy*, les niveaux 1 et 2 sont censés garantir l'harmonisation effective de tous les points importants du texte concerné. Ce qui suppose que ces premiers niveaux soient focalisés sur des questions de portée générale, avec un degré de détail suffisamment dosé et proportionné à l'objectif de sécurité juridique recherché¹⁰⁶⁵. Le fondement du raisonnement consiste à éviter que « *l'articulation faite entre le niveau 1 et les niveaux suivants ne conduise pas à traiter des problèmes de nature politique aux stades inférieurs de la procédure* ». ¹⁰⁶⁶

¹⁰⁶² B. Sousi, « La procédure Lamfalussy à l'épreuve de la directive concernant les marchés d'instruments financiers », *préc. p. 214*, spéc. p. 215.

¹⁰⁶³ B. Sousi, *ibid.*

¹⁰⁶⁴ H. de Vauplane, « Le CESR s'interroge sur son fonctionnement », *Banque magazine*, n° 659, juin 2004, p. 48.

¹⁰⁶⁵ Certains auteurs s'interrogent « *si le principe de subsidiarité ne se trouve pas régulièrement bafoué* » en raison de la nécessité d'élever le niveau d'uniformisation des règles nationales « *alors que la réglementation adoptée dans le cadre du processus Lamfalussy a déjà réduit sensiblement les possibilités d'adaptation des normes communautaires aux contextes nationaux* ». V. sur ce point, A. Prüm, « Le processus Lamfalussy sous examen », *RD banc. et fin.*, janv.-fév. 2008, p. 1-2.

¹⁰⁶⁶ MEDEF, « IMG : Second Interim Report Monitoring the Lamfalussy Process : Commentaires du MEDEF », *Document de réponse publié en ligne*, Paris, 6 avril 2007. Le document est disponible à

357 - Mesures niveau 2. Pour répondre à ces impératifs, il nous faut envisager la forme juridique des mesures de niveau 2. Au regard des arguments liés à l'application directe des textes et à la qualité de la transposition des mesures¹⁰⁶⁷, il apparaît désormais que l'utilisation de règlements européens pour les mesures de niveau 2 serait le moyen le plus adapté afin de garantir un réel niveau d'harmonisation. Comme l'avaient souligné les experts du groupe sur les valeurs mobilières, dans leur rapport du mois de mai 2004, le recours aux règlements, notamment lorsque les textes sont suffisamment précis, garantirait la construction d'un arsenal réglementaire qui servirait de point de référence aux États membres.¹⁰⁶⁸

358 - Mesures niveau 3. La viabilité du niveau 3 dépend dans une large mesure de la suppression des différences entre les textes nationaux. Même si les régulateurs définissent les mesures de niveau 3 selon la législation européenne, ils prennent leurs décisions selon leurs textes nationaux. En raison des transpositions souvent discordantes, incomplètes ou incorrectes, les textes nationaux accusent des disparités importantes¹⁰⁶⁹. A titre d'illustration, la mise en œuvre de la directive « Prospectus »¹⁰⁷⁰ révèle des divergences dans l'application des dispositions relatives au passeport pour les émissions multi-pays, principalement pour les opérations portant sur des instruments financiers complexes. Cette rupture est due aux écartements dans la transposition du texte ou au maintien de spécificités nationales des États membres. Ces difficultés sont d'autant plus pressantes qu'il s'agit en l'occurrence d'une directive de pleine harmonisation, censée toucher un niveau d'application harmonisé satisfaisant. Des divergences sont autant repérées dans l'interprétation des textes par les autorités nationales de régulation.¹⁰⁷¹

l'adresse suivante :

http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financial_services/inter-institutional/medef-enpdf/_EN_1.0_&a=d

¹⁰⁶⁷ Sur le règlement mou v. *supra* n° 106.

¹⁰⁶⁸ Securities Expert Group, «Financial Services Action Plan: progress and prospects», Rapport final, mai 2004. Nous lisons au §18 du rapport ce qui suit: "*The Group considers that the principles set out in the Lamfalussy report should be properly written into current legislation and regulations (preferably by means of an EC Regulation). Doing this would embed a clear set of principles against which particular pieces of legislation could be benchmarked*". Document disponible à l'adresse suivante :

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/policy/index_fr.htm#specialistgroup

¹⁰⁶⁹ MEDEF, *ibid.*

¹⁰⁷⁰ Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE, *JOCE* n° L 345 du 31 décembre 2003, p. 64-89.

¹⁰⁷¹ Dans sa réponse à la consultation lancée sur le processus Lamfalussy, le MEDEF fait part des divergences d'interprétation quant à la mise en œuvre du système du prospectus. Les annexes du règlement 809/2004 utilisés pour la rédaction du prospectus ainsi que les informations requises en matière de données historiques ou pro forma ne sont pas interprétées de manière homogène par les différentes autorités compétentes. Voir MEDEF, « IMG : Second Interim Report Monitoring the Lamfalussy Process : Commentaires du MEDEF », *Document de réponse publié en ligne*, Paris, 6 avril 2007, p. 6.

Conclusion du chapitre 1

359 – Base institutionnelle cohérente et flexible. Les autorités nationales de régulation sont confrontées à un environnement en rapide mutation. La convergence institutionnelle projetée à l'échelle européenne suppose un encadrement juridique approprié. L'encadrement est tout d'abord communautaire, il se fait à travers les principes fondamentaux d'intégration. Les pouvoirs publics font également pression pour l'adoption de méthodes d'intégration sur la base du principe de coopération. La coopération entre les autorités nationales de régulation, qu'elle soit initiée sur une base intersectorielle ou transnationale, se situe au niveau européen au cœur du débat.

L'ensemble de principes communautaires fait l'objet d'une consolidation juridique. En effet, pour mieux concevoir les concepts clés qui fondent le marché européen des services financiers, il faudrait au préalable intégrer les procédures d'adoption des textes européens et les instruments juridiques requis pour la réalisation d'une véritable harmonisation entre les États membres. Cet ensemble devrait être inscrit dans un cadre législatif proportionné conciliant les impératifs de développement de l'industrie financière et d'encadrement communautaire.¹⁰⁷²

En tout état de cause, le dispositif institutionnel existant en matière de réglementation et de surveillance dans l'Union européenne « fournit une base cohérente et flexible permettant de préserver la stabilité financière ».¹⁰⁷³ Une amélioration de son fonctionnement pratique est toutefois recommandée, notamment eu égard au renforcement de la coopération intersectorielle au niveau international. La convergence des pratiques de surveillance ne peut plus être envisagée sur un plan strictement transfrontière et la coopération devrait être pensée selon la logique des grandes institutions financières et des groupes transnationaux¹⁰⁷⁴. Dans le domaine bancaire et financier, les autorités nationales de régulation se situent désormais dans un cadre de convergence mondialisé.

¹⁰⁷² Th. Bonneau, « Législation financière et droit communautaire », V. « Législation financière et droit communautaire », in *Le Code de commerce 1807-2007 – Livre du bicentenaire*, Université Panthéon-Assas (Paris II), Dalloz, 2007, p. 707 et s

¹⁰⁷³ Conclusions du rapport Brouwer I sur la stabilité financière adopté en avril 2000 par le Comité économique et financier (CEF) et approuvé par le Conseil Ecofin de Lisbonne. V. Rapport sur la stabilité financière, Comité économique et financier, EFC/ECOFIN/240/00-Final, 8 avril 2000.

¹⁰⁷⁴ Ces recommandations ont été confirmées dans le rapport Brouwer II sur « la gestion des crises financières », adopté sous l'égide du Comité économique et financier et approuvé par le Conseil Ecofin informel de Malmö du 21 avril 2001. Placé dans le prolongement du rapport Brouwer I, le rapport sur la gestion des crises s'est également axé sur les dispositifs de coopération. V. Rapport sur la gestion des crises financières, Comité économique et financier, EFC/ECFIN/251/01-en-Final, 21 avril 2001.

Chapitre 2. La convergence sur une base fonctionnelle à l'échelle mondiale

360 – Système financier international sous pression. Le système financier international passe ces dernières années par une période critique où la création d'un cadre de régulation robuste et stable s'avère être d'une nécessité incontournable¹⁰⁷⁵. Assurer la stabilité financière internationale suppose de mettre en place des principes de régulation adaptés à l'état actuel (et futur) du système financier international¹⁰⁷⁶. Sauf à renoncer aux marchés, il n'est du pouvoir d'aucune autorité d'éviter les crises financières, mais il appartient aux autorités de régulation de dresser les prémices d'un cadre sécurisé, pour permettre aux acteurs de résister aux crises, et des modes de gestion assez globaux (sur le plan sectoriel) pour éviter le repli sur le « régulateur en dernier ressort » que constitue l'État. Comme le précisent certains auteurs, « *la tension entre le caractère national des régulations et le caractère international de la finance est la grande question du XXIème siècle* »¹⁰⁷⁷. La réponse passe par une convergence des normes et des pratiques internationales. La convergence ne suppose pas une réforme des institutions internationales, mais la mise en place d'une coopération efficace, reposant sur des principes communs. L'interpénétration des différents acteurs¹⁰⁷⁸ renforce ce constat mais conduit à l'application de différentes conditions pour la coopération¹⁰⁷⁹. Pour répondre à ces préoccupations, de nombreuses instances internationales interviennent au service de la coopération et de la stabilité financière avec des moyens juridiques et financiers d'action directe disparates¹⁰⁸⁰. Deux dossiers d'une grande importance illustrent le poids de certains organismes, qui jouent un rôle capital dans la politique de convergence à l'échelle mondiale, aboutissant à la mise en place d'un cadre fonctionnel de régulation mondiale. Le dossier de la gestion du risque de crédit est géré

¹⁰⁷⁵ La question relative à la nécessité de créer un cadre international de régulation robuste et stable est de premier ordre.

¹⁰⁷⁶ De tels principes concernent à la fois le plan systémique (autorités de régulation et modalités de réglementation, supervision et gestion des crises) et micro-financières (robustesse des institutions financières).

¹⁰⁷⁷ J.-L. Besson, « La difficulté de parler d'une seule voix dans les négociations internationales : le cas de la réforme de l'architecture financière internationale », <http://www.upmf-grenoble.fr/curei/cahiers/16/besson.htm>

¹⁰⁷⁸ Les banques, compagnies d'assurance et maisons de titres.

¹⁰⁷⁹ C'est en ce sens que le rapport de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) de 1992 préconisait une modernisation globale des pratiques de gestion et de surveillance des banques, devant se faire dans le sens d'une plus grande harmonisation internationale de la réglementation prudentielle et d'une convergence des pratiques de surveillance. V. OCDE, « Nouveaux défis pour les banques ? », Paris, OCDE, 1992, 184 p.

¹⁰⁸⁰ C'est ainsi que le Fonds monétaire international, appelé jouer un rôle de prévention et de gestion des crises bancaires, ne dispose désormais pas de moyens d'action suffisants à l'égard des opérateurs; mais ce n'est pas le cas de tous les acteurs de la place internationale.

par le célèbre « Comité de Bâle pour la surveillance bancaire » dont les actions ont mené à l'adoption du nouveau ratio de solvabilité bancaire¹⁰⁸¹. Le second est relatif aux normes comptables fabriquées par l'*International Accounting Standards Board (IASB* ou Comité international des normes comptables) en vue de fournir des informations fiables sur les comptes des entreprises.

La convergence de la régulation mondiale s'est accélérée avec l'articulation des régulations entre les grandes puissances financières (**Section 1**) et la mise en place d'un cadre renforcé de l'architecture financière globale, permettant aux instances de concertation internationales de coordonner leur action de manière plus efficace (**Section 2**).

Section 1. L'articulation des régulations à l'échelle mondiale

361 – *Multiplicité d'actions et d'acteurs*. L'articulation des régulations se concrétise par le biais d'actions de coopération renforcée entre les autorités de régulation, sur une base sectorielle, intersectorielle ou transatlantique. Le Comité de Bâle sur la surveillance bancaire (ci-après Comité de Bâle), l'Organisation internationale des commissions de valeurs (pour IOSCO) et l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (pour AICA, ou *International Association of Insurance Supervisors, pour IAIS*) constituent les principales instances sectorielles de coopération internationale en matière de surveillance des services financiers. La coopération intersectorielle a été initiée depuis le rapport Tietmeyer¹⁰⁸² portant création du Forum de stabilité financière. Ce Forum, avec le *Joint Forum*, créé en 1996 sous l'égide des trois comités sectoriels internationaux, constituent les principales instances techniques de coopération internationale en matière de surveillance intersectorielle.

Ces lieux d'échange, de coordination et de coopération ont été à l'origine de l'essor d'une coopération transatlantique. Pendant de nombreuses années, la relation entre l'Union européenne et les États-Unis était teintée de « *dis-harmonization* »¹⁰⁸³, chacun des partenaires adoptant une

¹⁰⁸¹ La philosophie des accords de Bâle repose sur l'évaluation des risques, considérée comme un facteur déterminant de toute prise de décision, formalisée dans le cadre d'un projet industriel à dimension financière.

¹⁰⁸² Rapport Tietmeyer sur « *la coopération et la coordination internationales dans le domaine de la surveillance et du contrôle des marchés financiers* » élaboré en 1999, à la demande des ministres des Finances et gouverneurs des banques centrales du G7. V. sur ce rapport, H. Tietmeyer, « *Coopération et coordination de la surveillance des marchés de capitaux* », *Revue Finances & Développement*, sept. 1999, p. 20 s.

¹⁰⁸³ L'expression est empruntée par Jacques Mistral au titre d'un séminaire organisé par Harvard Law School les 15 et 16 novembre 2003. V. J. Mistral, « *L'espace financier européen et la relation transatlantique* », in *L'entreprise européenne dans la compétition mondiale, Colloque du cercle des Économistes*, Aix en Provence, 9-10 juillet 2004. Les documents de travail du colloque sont disponibles à l'adresse http://www.univ-cefi.fr/article.php3?id_article=119

approche différente voire divergente.¹⁰⁸⁴ Or, les réglementations adoptées à Bruxelles et à Washington avaient un impact transatlantique et «*si l'on n'y pren(ait) pas garde, il p(ouvait) en résulter des dommages collatéraux considérables*»¹⁰⁸⁵. Les deux continents se sont très rapidement rendu compte des leçons à tirer de l'ambiguïté de leur relation. Un dialogue institutionnel s'est noué depuis mars 2002 entre les autorités financières dans le cadre de l'agenda positif élaboré par l'Union européenne et les américains. Cette ouverture transatlantique a ouvert la voie vers d'autres dialogues, notamment le dialogue mené avec les États émergents, telle que la Chine. Nous verrons, à partir des exemples américain et chinois, que la coopération les entre autorités de régulation s'intensifie à l'échelle planétaire (§1). Néanmoins, l'articulation des réglementations territoriales s'avère fragile. Le processus devrait intégrer un cadre organisé et solennel de la régulation mondiale (§2).

§1- La contractualisation croissante des rapports entre régulateurs

362 – Les principaux acteurs. La mondialisation du secteur financier a entraîné une évolution de l'ensemble des systèmes juridiques vers des références à l'américaine. Ainsi en France, en 1967, l'ancienne autorité de régulation des marchés financiers (la COB) est «*dessinée par calque*»¹⁰⁸⁶ du régulateur américain (la SEC). Le Conseil des marchés financiers était «*l'épigone*»¹⁰⁸⁷ de la Chambre des agents de change. En 1978, on «*recopie*» le délit d'initié¹⁰⁸⁸ et en 1989, on réorganise les règles de l'information sur le marché financier.

Chaque nouveau texte apporte la preuve de l'influence du droit américain sur le secteur bancaire et financier. Il nous paraît intéressant dans ce contexte précis de revenir vers le système de régulation financière du continent d'Outre-Atlantique. D'autant plus que les relations américaines et européennes jouent un rôle capital dans la mise en œuvre du Plan d'action pour les services financiers. Dans ce cadre, la Commission européenne conduit un dialogue renforcé en vue de la reconnaissance mutuelle des dispositifs de surveillance des conglomérats et dans le choix des méthodes pour le calcul des ratios de solvabilité bancaire (A). La nouveauté dans ce phénomène

¹⁰⁸⁴ L'Union européenne s'est fixée comme objectif l'élaboration un vaste projet de construction d'un grand marché financier intégré. Tandis que les États-Unis étaient focalisés sur la restauration de la confiance des investisseurs à la suite des nombreux scandales financiers.

¹⁰⁸⁵ J. Mistral, *Ibid.*

¹⁰⁸⁶ J.-P. Moussy, *Des autorités de régulation financières et de concurrence: pourquoi, comment?*, Rapport du Conseil économique et social, JO de la République Française, 2003, N°1.

¹⁰⁸⁷ M.-A. Frison-Roche, « Les contours de l'Autorité des marchés financiers », in *Mélanges AEDBF-France*, IV, H. de Vauplane, J.-J Daigre [dir.], Revue Banque Édition, 2004, pp. 165-180, préc. p. 174, spéc. p. 166.

¹⁰⁸⁸ J.-P. Moussy, *Ibid.*

d'articulation des régulations territoriales concerne l'émergence d'un nouvel acteur qui est de plus en plus présent sur la scène internationale, la Chine (**B**).

A- La coopération transatlantique avec les régulateurs américains

363 - Pourquoi avoir choisi les États-Unis ? Comme nous l'avons évoqué précédemment, la logique d'une harmonisation de la zone européenne doit toujours tenir compte des standards de la zone américaine, qui bien souvent inspirent également la zone asiatique. Le plus gros obstacle à une régulation plus efficace de la finance mondiale reste les États-Unis, premier centre des déséquilibres financiers mondiaux¹⁰⁸⁹ (**a**). Le gouvernement américain est resté pendant de nombreuses années en retrait en matière de régulation financière aussi bien en interne qu'au niveau international (**b**). La crise financière pesant sur le marché bancaire et financier depuis début 2008 pourrait marquer un changement dans le cadre de la régulation financière internationale.

a) Le dispositif américain de la régulation financière mis en brèche

364 – Organisation de la régulation financière aux États-Unis. Nous assistons depuis quelques années à un phénomène important marqué par l'intensification du dialogue avec les autorités de régulation américaines¹⁰⁹⁰. Afin de toucher au fondement de la coopération transatlantique, il nous paraît indispensable d'évoquer brièvement le subtil partage de responsabilités entre les législateurs fédéral et fédéré aux États-Unis¹⁰⁹¹.

La régulation du secteur bancaire américain présente une particularité, par rapport aux autres modèles de régulation financière des États étrangers, liée à la coexistence de plusieurs institutions tenues d'assurer le contrôle bancaire¹⁰⁹². Bien que le contrôle prudentiel ne relève pas de la compétence exclusive de la banque centrale américaine (*Federal Reserve System* – Système de Réserve fédérale, ci-après Fed), nous ne pouvons cependant pas négliger le rôle crucial de la Réserve fédérale dans le mécanisme de régulation du secteur bancaire américain¹⁰⁹³.

¹⁰⁸⁹ Ce constat est aujourd'hui fortement expérimenté.

¹⁰⁹⁰ Banking Supervisory Committee, European Financial Conglomerate Committee, « General Guidance from the European Financial Conglomerates Committee to EU supervisors », *EFCC/BAC general guidance – USA supervision*, Final 06 July 2004.

¹⁰⁹¹ Voir notre développement sur l'organisation de la régulation des services financiers aux États-Unis, annexe 7.

¹⁰⁹² V. notamment B. Marx, « La force de frappe américaine », in *L'Europe dans la tourmente, La lettre de confrontations Europe*, n°71, juillet-sept. 2005, p. 21 s ; *Environnement bancaire aux États Unis*, Rubrique proposée par le Crédit Agricole en ligne, http://www.interex.fr/serv/frame_dynamique.asp?url=/ATLAS/interex/frame_atlas.asp?atlas_bd_infos=18&nom_theme=banque, septembre 2003.

¹⁰⁹³ Parce qu'une structure saine du secteur financier est essentielle à la conduite d'une politique monétaire efficace, il entre dans les missions du système de Réserve fédérale (Banque centrale américaine) d'exercer des fonctions de supervision et de surveillance du secteur bancaire. Il supervise directement les banques membres du système de Réserve Fédérale et collabore avec

La régulation des marchés financiers aux États-Unis est assurée par un acteur clé, un organisme sans aucun équivalent dans le monde entier : la SEC (*Securities and Exchange Commission*). C'est en ce sens que M. Francis Mer déplore que « la SEC, seul régulateur mondial de fait, édicte des règles s'appliquant au reste du monde »¹⁰⁹⁴. La SEC est l'organe de surveillance et de contrôle des marchés financiers américains¹⁰⁹⁵. Elle se présente elle-même comme étant « l'avocat de l'investisseur » puisqu'elle a pour mission principale la protection de l'épargne¹⁰⁹⁶. La mission essentielle de la SEC consiste à contrôler les marchés de titres et à protéger les investisseurs. Elle doit en particulier s'assurer que tous les investisseurs, quelle que soit leur taille, disposent du même niveau d'information¹⁰⁹⁷. La SEC exerce également une surveillance sur les acteurs des marchés¹⁰⁹⁸.

La régulation des entreprises d'assurance se fait au niveau des États. Il n'existe aucune autorité administrative indépendante chargée d'assurer le contrôle de ce secteur. Ce morcellement de la politique de régulation des entreprises d'assurance nous empêche de fournir une description précise du modèle de régulation de ce secteur. Des mesures d'harmonisation ont été prises depuis le précédent examen de la politique commerciale. Pour cela, les États exigent que les compagnies aient une licence d'État pour exercer des activités d'assurance sur leur territoire ou au-delà de leurs frontières. En pratique, il existe un forum de discussion au niveau fédéral pour définir les axes d'une politique uniforme. Ainsi, une association professionnelle des assureurs, *American Council of Life Insurers*, a annoncé une campagne de lobbying auprès du Congrès pour obtenir le passage d'une supervision de l'industrie par États à une supervision fédérale avec un régulateur unique¹⁰⁹⁹. Le débat sur la régulation des services financiers est passé outre-Atlantique.

deux autres instances : *Le Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC - Le Fonds de garantie des dépôts bancaires)* et *l'Office of the Comptroller of the Currency (OCC)*.

¹⁰⁹⁴ N. Véron, « La cacophonie européenne », *Alternatives Économiques*, n° 210, janvier 2003.

¹⁰⁹⁵ La SEC « *Securities and Exchange Commission* » (Commission de contrôle des marchés de valeurs mobilières) a été créée en 1934, à la suite de la grande crise de 1929. Il devenait impératif en effet de restaurer la confiance du public dans les marchés de capitaux. Ainsi, deux lois (*Securities Act* – loi sur les valeurs mobilières – de 1933 et *Securities Exchange Act* de 1934) ont été votées, visant à obliger les entreprises à davantage de transparence sur leur comportement et les risques encourus et imposant des règles aux acteurs de marché. La SEC, véritable administration, fut chargée de veiller à l'application de ces lois. V. B. Marx, préc. p.

¹⁰⁹⁶ US Securities and Exchange Commission (Home page), www.sec.gov.

¹⁰⁹⁷ A la différence du domaine bancaire, où les dépôts sont garantis par le gouvernement fédéral, les actions, titres et autres valeurs financières peuvent perdre de la valeur et il n'existe pas de garanties, d'où l'importance primordiale de l'information transmise aux investisseurs. Celle-ci doit être claire, exacte et régulière.

¹⁰⁹⁸ J. Mistral et C. Alix, « La SEC adopte sa règle finale d'application relative au Comité d'audit », *Agence financière de l'Ambassade de France à Washington*, Avis du 18 avril 2003, Réf : AF/03.044 CA, disponible à l'adresse <http://ambafrance-us.org/spip.php?article365>

¹⁰⁹⁹ OMC, « Examen des politiques commerciales aux États-Unis », *Rapport du secrétariat de l'Organisation Mondiale du Commerce*, 17 décembre 2003, Réf : WT/TPR/G/126, disponible à l'adresse <http://www.wto.org/indexfr.htm>

365 – Réflexions doctrinales. Dans le cadre d'une réflexion sur les perspectives du secteur bancaire aux États Unis, le président du *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)*, Donald Powell, ancien banquier lui-même, avait organisé à Washington, le 13 mars 2003, une conférence intitulée « *The future of Financial Regulation : Structural Reform or Statu quo ?* » (*L'avenir de la régulation financière : réforme structurelle ou statu quo ?*). Les intervenants choisis dans le rang d'anciens régulateurs, parmi les experts des questions de la régulation bancaire et financière, ont été invités à donner leur diagnostic sur le régime américain et à émettre des propositions de réforme. Pour certains, le dispositif de réglementation et de régulation bancaire américain était sain, tandis que d'autres réclamaient l'intervention d'une réforme. Il est vrai que les avis sont partagés en la matière mais les spécialistes reconnaissent à l'unanimité que la viabilité du dispositif américain est menacée à terme par les évolutions du marché. C'est comme si l'inversement de situation que nous connaissons depuis la crise des « *subprimes* » du mois de juillet 2007 était attendue par la place bancaire et financière américaine.

366 - Faut-il réformer le dispositif américain de régulation financière ? Spécialiste du droit bancaire et financier, M. John Dugan¹¹⁰⁰ avait répondu en 2004 par la négative à la question portant sur la réforme nécessaire du dispositif de régulation financière: « *le statu quo observé quant à la structure de l'appareil de régulation démontre bien qu'il y a plus à perdre qu'à gagner d'une réforme notamment en faveur d'un seul régulateur financier* ». Les justifications du refus de la réforme tiennent notamment à l'intérêt et à l'utilité d'une émulation entre les autorités de régulation. Ainsi, la loi de réforme financière *Gramm-Leach-Bliley* de novembre 1999¹¹⁰¹ n'aurait jamais été adoptée sans les avancées réglementaires effectuées par la Fed et l'*Office of the Comptroller of the Currency (OCC)*¹¹⁰², qui ont préparé le terrain. En outre, il serait primordial, en raison de son rôle dans la conduite de la politique financière internationale, que le Trésor américain (*Treasury*) participe à la réglementation et à la supervision des institutions des dépôts. La

¹¹⁰⁰ Ancien *Assistant Secretary* pour les questions financières domestiques au *Treasury* et auparavant avocat à la Commission Bancaire du Sénat.

¹¹⁰¹ La loi fédérale américaine *Gramm-Leach-Bliley* de 1999 a réformé et modernisé les services financiers aux États-Unis, supprimant toutes les barrières entre les banques commerciales, les sociétés de placement et les compagnies d'assurances. Les banques commerciales américaines peuvent désormais s'affilier avec des établissements financiers d'investissement, donnant naissance « à des géants aptes à rivaliser avec les étrangers sur le plan international, y compris dans l'assurance ». Par ailleurs, le *Gramm-Leach-Bliley Act* consacre un titre entier au domaine du respect de la vie privée et à la protection des données à caractère personnel des clients des établissements de crédit. V. S. Ramadier, « La crise financière mondiale. Splendeurs et misères des établissements d'investissement », *Les Échos.fr*, 23 sept. 2008, disponible à l'adresse

http://www.lesechos.fr/journal20080923/lec1__la_crise_financiere_mondiale/4775640-splendeurs-et-miseres-des-etablissements-d-investissement.htm

¹¹⁰² L'*Office of the Comptroller of the Currency (OCC)* est un bureau fédéral du contrôle de la monnaie en charge spécifiquement de la supervision des banques nationales et des agences de banques étrangères installées aux États-Unis. L'OCC a été créé en 1863 comme un bureau du département américain du Trésor mais opérationnellement indépendant avec un budget séparé.

concurrence entre régulateurs a prévenu la surrégulation, sans pour autant laisser cours au « laxisme ».

367 – Réticences. Cependant, cette réflexion n'est pas soutenue par tous les spécialistes. Elle l'est d'autant moins depuis la crise des « *subprimes* » et les bouleversements financiers qui ont suivi¹¹⁰³. La réforme du dispositif de régulation serait au centre des préoccupations financières aux États-Unis. La consolidation des pouvoirs au Royaume-Uni, au sein de la *Financial Services Authority*, et les réorganisations entreprises récemment par l'Allemagne, la Grèce et l'Irlande, prouvent qu'une refonte du dispositif de régulation serait nécessaire, notamment pour encourager les banques à tirer avantage des réformes apportées par la loi *Gramm-Leach-Bliley* et être à même de réguler les conglomérats financiers. Même si « *tout remaniement serait un chantier très délicat* »¹¹⁰⁴, les évolutions du marché incitent à l'adoption d'un « super-régulateur ». Les grandes institutions évoluent à l'échelle mondiale, tandis que les petites se concentrent sur la desserte de leurs voisinages. Mis à part ces différents points de vue et la dimension politique motivant l'avis de chacun de ces intervenants, il faudrait reconnaître que le dispositif américain de régulation financière fait face aujourd'hui à de graves menaces et des risques pouvant entraîner la dégradation de toute la situation politico-économique des États-Unis.¹¹⁰⁵

368 – Proposition de réforme à l'instar de la *Financial Services Authority*. Plusieurs projets de réformes furent présentés dernièrement en vue de l'amélioration du modèle de régulation financière aux États Unis. La proposition la mieux articulée, celle qui constitue un programme audacieux, mais néanmoins réaliste, fut introduite par Mme Sheila Bair.¹¹⁰⁶ La proposition est axée sur l'idée que la mise en concurrence des régulateurs est devenue désormais nuisible (« *too much of a good thing* ») avec le développement d'une forte concurrence entre les autorités d'État, la SEC et le *Department of Justice*¹¹⁰⁷. L'idée consisterait à se référer au choix britannique d'une régulation intégrée plus simple et moins onéreuse. Les résultats de comparaisons de coûts faites par M. Howell Jackson entre le système américain, à régulateurs multiples, et l'approche intégrée

¹¹⁰³ La crise financière montre que la Réserve Fédérale (Fed) n'était pas prête à refinancer les banques d'investissement sans les surveiller. L'actualité est époustouflante. La Fed a étendu ses refinancements aux banques d'investissement pour sauver *Bear Stearns* qui s'est adossé à *JP Morgan*. *Lehman Brothers* n'a pu éviter pas le dépôt de bilan. *Merrill Lynch* se vend à *Bank of America*. Les deux derniers grands de Wall Street (*Goldman Sachs* et *Morgan Stanley*) sont passés sous la tutelle de la Fed (sous le statut de holding régulé par la Fed), sans même avoir recours à un débat parlementaire...

¹¹⁰⁴ R. Litan, « Études économiques de la Brookings Institution », *The Brookings Institution*, disponible à l'adresse <http://www.brook.edu/comm/news/19960501litan.htm>.

¹¹⁰⁵ Avec des incidences outre-Atlantique.

¹¹⁰⁶ Professeur à l'Université de Massachusetts depuis qu'elle a quitté en 2002 ses fonctions d'*Assistant Secretary* pour les Institutions Financières au Trésor américain.

¹¹⁰⁷ J. Mistral et C. Yepes, « Le dispositif américain de régulation financière est complexe : est-il toujours approprié ? Faut-il le réformer ? », *Agence financière de l'Ambassade de France à Washington*, 19 mars 2003, Réf : AF/03.030 - CY

britannique montre que les coûts bruts de la régulation sont aux États-Unis quinze fois supérieurs aux niveaux observés en Grande-Bretagne¹¹⁰⁸.

Dans son rapport, Mme Sheila Bair propose l'examen de trois axes de réformes différents. Une réorganisation fonctionnelle – autour des trois pôles de la banque, des marchés de valeurs mobilières et des assurances – calquée sur les réalités du marché. Cette organisation devrait permettre un minimum de concentration des régulateurs¹¹⁰⁹. Un autre axe serait basé sur une dissociation des fonctions de réglementation et de supervision. Une entité intégrée serait chargée de la promulgation de règles et la supervision se faisant par métier. Enfin, la réglementation pourrait être fixée en fonction de la taille des institutions. Cette proposition présente l'intérêt de limiter les arbitrages entre les régulateurs. Les risques systémiques justifient dans un tel schéma une approche sensiblement différente pour les grandes institutions de celle retenue pour les plus petits établissements.

Sachant qu'il serait précipité, voire impossible d'aboutir à une solution radicale immédiate, Mme Sheila Bair lance le débat sur plusieurs options à court terme, tels que l'établissement d'un Conseil de Réglementation (*Rulemaking Council*) composé des dirigeants des principales agences de réglementation financière, auquel serait confiée la mission de coordonner la formulation de règles ayant un impact interjuridictionnel. Une telle entité serait utile pour assurer à la communauté internationale qu'une entité centrale veille à la rationalisation et à l'harmonisation de la politique américaine de réglementation financière¹¹¹⁰. Complétant ce sujet, M. Jacques Mistral précise que « *le passage de la loi Gramm-Leach-Bliley est encore frais dans les mémoires, tout un chacun reste intimement convaincu de l'extrême difficulté politique d'une (vraie) réforme de la régulation financière, lui préférant prudemment de petites avancées, maintenues à l'écart du processus législatif. C'est ainsi que la conscience aiguë des lourdeurs, redondances, et des coûts du système, rend la perspective du statu quo plus attractive. Parce que, avant tout: « if it ain't broken, why fix it? »*¹¹¹¹

¹¹⁰⁸ H. E. Jackson, *The Impact of Enforcement: A Reflection*, University of Pennsylvania, Law Review, PENNUMBRA 400 (2008), disponible à l'adresse <http://www.pennumbra.com/responses/02-2008/Jackson.pdf>

¹¹⁰⁹ Il faut noter à ce niveau que la nouvelle FSA britannique n'a pas totalement éliminé le découpage de régulation fonctionnelle ; des bureaux distincts couvrent les institutions de dépôts, firmes d'investissement, assurance et marchés financiers.

¹¹¹⁰ Parmi les autres propositions figurent l'idée de fusionner l'OTS (*Office of Thrift Supervision*) et l'OCC (*Office of the Comptroller of the currency*), dont les cultures et styles de régulation sont suffisamment proches ; fusionner l'OFHEO (*Office of Federal Housing Enterprises Oversight*, chargé de la supervision des GSE – *Government Sponsored Enterprises*), le FHFB (*Federal Housing Finance Board*, régulateur des banques régionales de financement du logement) et l'OTS, pour former un « régulateur financier du logement » apportant au Treasury la supervision des GSE, actuellement exercée en-dehors du périmètre de régulation financière.

¹¹¹¹ « Tant que ce n'est pas cassé, pourquoi le réparer? »

369 – Coopération renforcée. S'il est vrai que les américains préfèrent ne pas précipiter les événements et agir prudemment, ils expriment néanmoins, depuis quelques années, une volonté manifeste de coopérer avec les autres États étrangers, notamment les États membres de l'Union européenne, en vue de l'institutionnalisation des relations économiques internationales. Au niveau mondial, la création du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale à *Bretton Woods*¹¹¹² en 1944 ainsi que du *General agreement on tariffs and Trade*¹¹¹³ (GATT) avaient commencé par témoigner l'institutionnalisation des relations économiques internationales. Depuis, les relations entre les différents États se sont améliorées, aboutissant à la conclusion de divers accords de coopération.

b) Les modalités de la coopération transatlantique

370 – Intérêts réciproques. Les règles de la régulation financière ne peuvent être débattues aux États-Unis comme si une cloison étanche les séparait de l'Europe. Au contraire, un examen empirique montre que les évolutions des pratiques dans ce domaine sont influencées par les décisions prises au sein de l'Union européenne et vice versa¹¹¹⁴. D'un côté, les européens reconnaissent la suprématie de l'autorité américaine de régulation des marchés financiers (la SEC) et le rôle crucial de cette Autorité dans le mécanisme de régulation financière. D'un autre côté, depuis la découverte des scandales comptables massifs dans les diverses entreprises américaines et européennes en 2002, le dialogue entre les différentes instances s'est avéré nécessaire, voire urgent.¹¹¹⁵ Cette nécessité s'est accentuée depuis le mois de juillet 2007.

371 - La SEC, acteur clé des marchés financiers. L'acteur clé que constitue la SEC n'a pas son équivalent en Europe¹¹¹⁶. Non seulement le pouvoir de la SEC s'étend à l'ensemble des États-Unis, mais il couvre aussi des secteurs qui échappent au contrôle des régulateurs de marché dans de nombreux États européens, par exemple en matière de publication d'informations par les entreprises (pour laquelle les règles américaines sont généralement plus contraignantes qu'en Europe), de normalisation comptable (qui, aux États-Unis, dépend de la SEC) ou de contrôle de la

¹¹¹² Accords conclus entre quarante quatre pays, qui instaurèrent un système monétaire basé sur la libre convertibilité des monnaies et la fixité des taux de change. L'hégémonie du dollar, dont la valeur était définie par rapport à l'or, y fut consacrée.

¹¹¹³ Accord général signé à Genève en octobre 1947 dans le but d'alléger et harmoniser les politiques douanières. Le GATT arbitre les différends d'ordre commercial entre pays signataires.

¹¹¹⁴ N. Véron, *Le modèle de gouvernance d'entreprise sera t-il américain ?*, document préparatoire à la séance du 7 janvier 2003.

¹¹¹⁵ Eurofi, « Transatlantic Dialogue on Financial Services », *Eurofi Conference*, Milan, 17 nov. 2003. http://www.nicolasveron.info/Eurofi_Dialogue.pdf

¹¹¹⁶ Il est incontestable que le poids et l'influence de la SEC concernant les marchés financiers sont manifestes. S'agissant tout particulièrement des nouveaux champs d'investigation des régulateurs, à savoir les moyens de contrôler l'activité de recherche financière et de mieux appréhender le travail des agences de notation, la SEC apparaît comme le « leader » naturel de la réflexion mondiale sur ce sujet.

profession de l'audit (rattaché à la SEC par la loi *Sarbanes-Oxley*)¹¹¹⁷. Face à la SEC, et en dépit de la crise que traverse actuellement celle-ci, la régulation des marchés boursiers en Europe reste émiettée et dotée de pouvoirs restreints. Cependant, le monopole de la SEC – aussi déterminant et admiré fut-il – n'échappe pas aux critiques¹¹¹⁸. Comme l'a noté M. Francis Mer à propos des agences de notation, « nous ne devons pas nous résigner à une situation où la SEC, seul régulateur mondial de fait en la matière, édicterait des règles s'appliquant au reste du monde »¹¹¹⁹.

La collaboration entre les différentes instances de régulation devient de ce fait incontournable. Cette collaboration a été rendue nécessaire depuis le vote de la loi *Sarbanes-Oxley*, et plus précisément depuis la création du PCAOB, *Public Company Accounting Oversight Board*, organisme qui supervise les activités d'audit aux États Unis, y compris celles qu'exercent les sociétés européennes. De fait, la loi *Sarbanes-Oxley* est d'application extraterritoriale¹¹²⁰, et donc les entreprises européennes cotées au NYSE ou au NASDAQ doivent en appliquer les dispositions¹¹²¹. L'extraterritorialité de la loi *Sarbanes-Oxley* a été dénoncée en Europe depuis le mois de juillet 2003¹¹²². Ce n'est que le dialogue entre l'Europe et les États-Unis qui a permis finalement de débloquer la controverse transatlantique.

372 - Coopération réglementaire pour encadrer l'audit. De nombreux échanges ont eu lieu entre le PCAOB, la Commission européenne et les représentants de certains États et organisations professionnelles¹¹²³. Dans diverses lettres adressées aux autorités américaines, le commissaire européen, Frits Bolkestein, a déploré plusieurs raisons imposant l'allègement des nouvelles règles d'audit, voire l'exemption des sociétés européennes des règles d'enregistrement auprès du PCAOB, imposées par la loi *Sarbanes-Oxley*.¹¹²⁴ Ainsi, outre le fait de multiplier de coûteux contrôles administratifs, la nouvelle loi contraindrait les sociétés européennes à enfreindre les lois

¹¹¹⁷ P. Marini, *Les Défis juridiques d'un système financier global, complexe et en pleine mutation*, Rapport N. 206, Sénat, session ordinaire de 2002-2003, Annexe au procès-verbal de la séance du 12 mars 2003, <http://www.senat.fr/rap/I02-206/I02-2061.html>

¹¹¹⁸ Cf. supra « critique du travail de la SEC ».

¹¹¹⁹ Francis Mer, Discours prononcé aux 12èmes entretiens de la COB », 21 novembre 2002. Texte : <http://www.minefi.gouv.fr/minefi/ministere/discours/index.htm>, sélectionner « »

¹¹²⁰ Sur la loi *Sarbanes-Oxley*, v. annexe 7.

¹¹²¹ *L'Union européenne se dit préoccupée par la mesure américaine d'enregistrement des sociétés d'audit*, Communiqué de la Commission européenne du 24 avril 2003, http://www.ibr-ire.be/fra/nieuws_korte_archief.aspx?id=649

¹¹²² A. Schaub, « Testimony before the Committee on Financial Services », *U.S. House of Representatives*, May 13, 2004.

¹¹²³ S. Lynch, O. Girard, « EU-US Financial Markets regulatory Dialogue », *Euredia*, 2006/2, juillet 2007, p. 263 s.

¹¹²⁴ European Commission, «EU-US Financial Markets Regulatory Dialogue», *Press release*, June 2004. Le communiqué est disponible à l'adresse

ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/general/eu-us-dialogue-report-state-of-play_en.pdf

communautaires sur la protection des données¹¹²⁵. Par ailleurs, il serait légalement impossible pour les sociétés européennes de vérification de comptes de fournir une grande partie des informations exigées par le PCAOB. La loi sur le secret professionnel en vigueur dans de nombreux États membres ne permet pas à des tiers d'accéder aux documents de travail des vérificateurs, or cet accès est lui aussi exigé par la loi *Sarbanes-Oxley*.

373 - Le PCAOB avait présenté sa proposition de règle sur l'enregistrement, les inspections et les enquêtes applicables à l'égard des firmes d'audit étrangères auditant les comptes de sociétés cotées aux États-Unis¹¹²⁶. Concernant l'inspection, le PCAOB se réservait le droit d'inspecter ces firmes étrangères pour vérifier qu'elles respectent les normes américaines¹¹²⁷. Toutefois, le degré d'implication du PCAOB dans ses inspections était déterminé suivant une règle variable (« *sliding scale* »).¹¹²⁸

Malgré cela, cette proposition ne répondait pas à toutes les attentes. Une série de lettres d'observations, de tables rondes entre les différentes instances concernées ont réussi à débloquent le dialogue transatlantique. Les firmes d'audit européennes opérant aux États-Unis sont depuis enregistrées auprès du PCAOB; mais l'enregistrement fut opéré par les organismes nationaux de contrôle des États membres. Les autorités américaines se situent ainsi en bout de chaîne, se fiant aux différentes autorités de l'UE¹¹²⁹. Cet exemple marque l'aspiration vers la mise en place d'un réseau mondial des autorités de surveillances. Ce vœu s'est finalement concrétisé par la création le 30 avril 2007 du *Transatlantic Economic Council (TEC)*. Ce lieu de discussion et d'échanges vise la réduction des obstacles et des barrières réglementaires dans le commerce international, la propriété intellectuelle, la sécurité des échanges et l'intégration des marchés financiers.¹¹³⁰

374 - Reconnaissance mutuelle. Les autorités de régulation européennes et américaines du domaine bancaire et financier s'efforcent depuis de renforcer leur coopération sur la base du principe de reconnaissance mutuelle (pour les marchés, les produits et les intermédiaires). Le débat

¹¹²⁵ SF, *Inquiétude croissante concernant l'impact des nouvelles règles d'audit*, 16 avril 2003, [http://www.eisnet.eis.be/own/europe/relations-externes/amerique-du-nord.html](http://www.eisnet.eis.be/own/europe/rerelations-externes/amerique-du-nord.html)

¹¹²⁶ Proposition du 10 décembre 2003, *IFRS News Chronology – News About International Accounting Standards*, Octobre 2003, <http://www.iasplus.com/pastnews/2003oct.htm>

¹¹²⁷ J. Mistral, et P. de Meneval, « Un an d'existence du PCAOB : Premier bilan et dernières évolutions », *Agence financière de l'Ambassade de France à Washington*, 21 janvier 2004, Réf : AF/04008 – PdM.

¹¹²⁸ Plus le contrôle local est rigoureux et exercé par un organisme de supervision indépendant de la profession, moins le PCAOB s'impliquera directement. A l'inverse, si le système de contrôle local est exercé par un organisme non indépendant de la profession, le PCAOB décidera directement du programme d'inspection à mener et du degré de collaboration éventuelle avec l'organisme local.

¹¹²⁹ Grégoire Pinson, « Europe et États-Unis veulent coopérer pour encadrer l'audit », *La Tribune en ligne*, 26 mars 2004, <http://www.latribune.fr>.

¹¹³⁰ Sur la création du *Transatlantic Economic Council (TEC)*, v. H. de Vauplane, « Vers un marché financier transatlantique? », *Revue Banque*, n° 698, janv. 2008, p. 84 s. *spéc. p. 85*.

sur le mode de coopération transatlantique opposait initialement la solution du « traitement national » à celle de la « reconnaissance mutuelle ». En dépit des réticences des autorités américaines à l'égard de la reconnaissance mutuelle, qui exige un degré élevé de confiance fondé sur la mise en œuvre (*enforcement*) des règles, les discussions entre la SEC et la Commission européenne ont abouti à la signature d'une déclaration commune, début février 2008, sur le thème général de la reconnaissance mutuelle¹¹³¹. Cet accord a permis de mettre en œuvre un programme de travail sur le principe de reconnaissance mutuelle des réglementations *via* des réunions techniques de travail entre la SEC, la Commission et le CESR.

La reconnaissance mutuelle permettrait à certains intermédiaires financiers étrangers de fournir des produits et des services d'investissement aux investisseurs américains à l'issue d'un système d'enregistrement simplifié. Le programme répond à l'objectif commun d'accès des investisseurs à des produits diversifiés de par et d'autre de l'Atlantique, moyennant une information accrue, un niveau de protection élevé et une réduction des coûts de transactions liés aux différences de réglementation¹¹³². Cette démarche aura aussi pour effet d'intensifier la concurrence au niveau mondial. La reconnaissance mutuelle constitue «*la principale méthode pour progresser vers une intégration financière transatlantique accrue*» permettant sur le fond «*d'accroître les bassins de liquidité des deux côtés de l'Atlantique, au bénéfice des émetteurs et des investisseurs américains et européens*».¹¹³³ Néanmoins, il ne s'agirait pas d'une reconnaissance mutuelle globale des règles américaines et européennes. Certains auteurs militent en faveur du régime d'exemption, permettant «*d'exonérer de tel ou tel règlement local (américain ou européen) un intervenant, dès lors qu'une disposition similaire existe dans le pays d'origine du prestataire* ».¹¹³⁴

En tout état de cause, selon la Commission européenne, la reconnaissance mutuelle devrait s'accomplir sur une base multilatérale,¹¹³⁵ dans le but «*d'éviter une distorsion entre États de*

¹¹³¹ Fédération bancaire française et Association Française pour les Entreprises d'Investissement, « Évolution des places et architecture mondiale dialogue transatlantique », *Communiqué*, 23 mai 2008. Le document est disponible à l'adresse: www.fbf.fr/.../File/Dialogue+transatlantique+230508.pdf

¹¹³² La reconnaissance est prévue selon l'architecture de la régulation exprimée par les standards IOSCO de mai 2003 : les régulateurs, l'autorégulation, la mise en œuvre de la réglementation, la coopération entre régulateurs, les émetteurs, la gestion collective, les intermédiaires de marché et le marché secondaire.

¹¹³³ AMF, «Des marchés financiers, intégrés et interdépendants, plaident pour une coopération internationale associant l'ensemble des pays», *Entretien avec Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi*, in *La lettre de la régulation financière – AMF*, n° 10, 2ème trimestre 2008, p. 2 s.

¹¹³⁴ H. de Vauplane, « Vers un marché financier transatlantique », *Revue Banque*, n° 698, janv. 2008, p. 84 s., *spéc. p. 85*.

¹¹³⁵ Par opposition à une reconnaissance bilatérale prévue entre la SEC et les autorités de certains États (FSA, AMF, BAFIN).

l'Union européenne vis-à-vis des États-Unis alors que le Plan d'action sur les services financiers avait pour objectif la création d'un marché unique européen des valeurs mobilières». L'UE et les États-Unis se sont ainsi solennellement engagés dans une coopération active.

B- La coopération avec la Chine

375 – Ouverture du marché bancaire et financier chinois. Le droit est resté longtemps incertain, incomplet, voire même ambigu au sein de la Chine¹¹³⁶. La situation devient alarmante au début du siècle, le droit ayant disparu presque complètement en tant que discipline du savoir. Ce n'est qu'en 1979 – année qualifiée d' « *année zéro* » du droit chinois – qu'une politique de réhabilitation et de réintégration est lancée. Les réformes se succèdent à une vitesse considérable. Les dirigeants chinois œuvrent pour rattraper le temps perdu et parvenir à faire de la Chine un État de droit socialiste. L'entrée de la Chine dans l'OMC s'accompagne, pour le système financier chinois, de tensions contradictoires. D'un côté, le système est tenu de répondre à la nécessité de concourir sur un marché local qui sera ouvert aux banques étrangères, créatives et modernes et de l'autre, il doit faire face à la forte tentation de protéger les institutions nationales, tout en trouvant de nouvelles formes de régulation¹¹³⁷. C'est cet immense chantier qui fait l'objet de notre analyse sur la coopération menée avec les autorités de régulation financière chinoises. Pourquoi avoir choisi la Chine ? L'expansion spectaculaire de la Chine suscite l'attention à plus d'un égard. La Chine risque de devenir la puissance économique « numéro un » face aux États-Unis¹¹³⁸, mais le développement de la structure de régulation financière chinoise suivra-t-il à la même vitesse ? (a).

C'est dans cette perspective de grande expansion qu'intervient l'accord de partenariat conclu le 7 décembre 2006¹¹³⁹ entre l'AMF et son homologue chinois, la *China Securities Regulatory Commission* (CSRC)¹¹⁴⁰, traduisant le développement de la coopération internationale (b).

¹¹³⁶ Ces propos se situent dans le prolongement d'un article que nous avons publié, intitulé « La régulation financière », *in* La Chine, un colosse financier ? Le système financier chinois à l'aube du XXI^e siècle », *EURASFI*, Vuibert, 2006.

¹¹³⁷ Antony Cohen-Skalli, *Le système bancaire chinois à la croisée des chemins*, une étude HEC Eurasia Institute, Octobre 2003. <http://www.hec.fr/eurasia/publications.php>

¹¹³⁸ Les bouleversements financiers actuels que connaissent les États-Unis d'Amérique confortent cette supposition.

¹¹³⁹ Cette coopération, qui s'inscrit dans le cadre d'une convention COB-CSRC de 1998, se traduit par l'organisation de stages, de séminaires, de visites d'études et de conférences à l'intention des personnels des deux autorités, auxquels sont associés les acteurs du marché.

¹¹⁴⁰ L'AMF a organisé un séminaire de formation du 25 au 29 juin 2007 à destination d'une vingtaine de salariés de la CSRC et de gérants de sociétés de gestion chinoise. Ces réflexions se sont poursuivies en octobre 2007 à Pékin, lors d'un séminaire au cours duquel une délégation emmenée par Michel Prada est intervenue devant la communauté financière chinoise, aux côtés des principaux responsables de la CSRC. Ont été abordés les enjeux de régulation communs tels que l'éducation et l'information des investisseurs, et le contrôle des risques dans les sociétés de gestion. Consulter le communiqué de l'AMF, « Signature d'une lettre de coopération entre l'Autorité des marchés financiers (AMF) et la Commission chinoise des valeurs mobilières (CSRC) visant à

a) Le développement de la régulation financière en Chine

376 – Renforcement de la réglementation des autorités de régulation. Dès son accession à l'OMC, la Chine a souligné l'importance des activités du secteur financier¹¹⁴¹, tout en s'engageant à approfondir les réformes, à renforcer la supervision et à parfaire les règlements concernant son système bancaire et financier afin de réduire les risques et d'améliorer les services dans ce domaine¹¹⁴². Lors du séminaire d'avril 2000 sur les réformes du marché des capitaux¹¹⁴³, le président de l'Institut du développement bancaire asiatique (*Asian Development Bank Institute, ADBI*), M. Masaru Yoshitomi, relevait les problèmes de manque de transparence et leurs impacts sur l'économie générale chinoise. Des principes de régulation équilibrés seraient, selon ses termes, les seuls garants de la stabilité financière. Les autorités chinoises envisageaient d'ores et déjà l'intégration des normes internationales dans la législation chinoise.¹¹⁴⁴

Une discussion fut rapidement lancée sur les modalités pratiques d'application des principes IOSCO en Chine. L'application des diverses règles devait tenir compte de la législation nationale chinoise, des conditions du marché et de son développement historique. Le second séminaire international sur les marchés financiers de la Chine organisé à Shanghai en juin 2002¹¹⁴⁵ fut l'occasion d'insister sur le rôle des autorités de régulation dans la libéralisation des marchés financiers. Les autorités chinoises de régulation financière étaient ainsi appelées à préparer le terrain pour faire face à la forte concurrence accompagnant l'ouverture des marchés chinois.

377 – Cadre institutionnel. La création de la CBRC (Commission de régulation des banques chinoises) en mars 2003, devait parachever la constitution d'un système de régulation financière moderne en Chine. Ce dernier est désormais formellement indépendant de la Banque centrale, et repose uniquement sur trois Commissions relevant directement du Conseil des affaires d'État : La CBRC (*China Banking Regulatory Commission*, ou Autorité de contrôle des banques en Chine) la

renforcer les échanges techniques », Paris, 20 déc. 2006, www.amf-france.org/documents/general/7536_1.pdf

¹¹⁴¹ Consulter notre développement sur l'organisation de la régulation des services financiers en Chine, dans un document présenté en annexe 8.

¹¹⁴² Wen Jiabao [Le Premier ministre chinois] *confirme les objectifs économiques de Chine*, Ambassade de la République populaire de Chine en France, 12/12/2003, <http://www.amb-chine.fr/fra/60312.html>

¹¹⁴³ Round Table on Capital Market Reforms in Asia: Summary of proceedings, meeting in Tokyo on 10-11 April 2000, Directorate for financial, Fiscal and Enterprise Affairs Committee on financial Markets, Organization for Economic Co-operation and Development (OCDE), DAFPE/CMF(2000)35.

¹¹⁴⁴ International Round Table on Securities Markets in China, Beijing, 24-25 October 2000, Directorate for financial, Fiscal and Enterprise Affairs Committee on financial Markets, Organization for Economic Co-operation and Development (OCDE), DAFPE/CMF(2001)18.

¹¹⁴⁵ Summary Record of the second International Round Table on Securities Markets in China, 6-7 June 2002, Shanghai, China, Organization for Economic Co-operation and Development, DAFPE/CMF (2002)32.

CSRC (*China Securities Regulatory Commission* ou Autorité de régulation des marchés financiers) et la CIRC (*China Insurance Regulatory Commission* ou Autorité de régulation des assurances en Chine).

La consolidation des autorités de régulation a fait l'objet d'une révision à partir de l'examen du modèle anglais de régulation financière, consacrant une autorité unique de régulation des secteurs financiers. Plusieurs experts chinois se sont interrogés sur les effets d'une application future de ce modèle de régulation unifiée en Chine.¹¹⁴⁶ Il ne faut pas oublier toutefois que la construction effective de la régulation des différents secteurs financiers chinois a seulement commencé depuis une dizaine d'années. La régulation n'a toujours pas atteint un degré de stabilité et de solidité suffisant pour lui imposer une réforme structurelle telle que la centralisation des diverses autorités régulatrices. Ensuite, il serait difficile, au plan de la faisabilité, de créer une autorité unique tant que les structures professionnelles et les règles juridiques demeurent en phase de réforme. A cela, il convient d'ajouter que le travail des autorités de régulation de marchés s'exerce dans un tissu juridique, sociologique et linguistique très divers. Il serait difficile de gérer cette diversité au sein d'une autorité unique. Nous recommandons l'adoption d'un processus progressif qui repose sur la construction d'un réseau de régulateurs coopérant entre eux. C'est cette voie empreinte de pragmatisme qui permettrait d'aboutir ultérieurement – si besoin – à la mise en place à long terme d'une autorité de régulation unique.

366 – Faiblesses du système. La législation chinoise a connu en quelques temps un élan colossal. Les principes de coopération, de transparence, fondant le cadre réglementaire de la régulation, devaient permettre la mise en place d'un cadre de sécurité et de confiance pour les marchés des services financiers. Néanmoins, il s'est avéré très rapidement que l'infrastructure de la surveillance financière chinoise était faible. La réglementation n'était pas adaptée aux besoins des marchés, des investisseurs, des contrôleurs... L'absence d'un véritable État de droit, qui peut se traduire aussi bien par une « hyper-réglementation » que par une « sous-réglementation » ou vide juridique, est une difficulté majeure pour les entreprises financières étrangères qui s'installent en Chine.

La bourse chinoise apparaît comme un lieu de spéculation pour petits porteurs. Son efficacité économique est moyenne. Un rapport élaboré par l'autorité de régulation boursière chinoise (CSRC) dénonçait les « quatre grandes maladies du marché financier chinois »¹¹⁴⁷. Les entreprises cotées ayant une gouvernance saine et des capacités d'engendrer des profits sont très peu

¹¹⁴⁶ V. sur ce point le Séminaire international sur les marchés financiers chinois du mois d'octobre 2000.

¹¹⁴⁷ C'est dans ce sens que s'est exprimée la directrice générale adjointe de l'autorité de régulation boursière chinoise (CSRC), Laura Cha. Avant sa démission, le 11 septembre 2004 de son poste à la CSRC, la « dame de fer » (comme elle est surnommée) remet un rapport dévoilant le refus implicite de la modernisation des bourses chinoises. Disponible sur <http://www.missioneco.org/chine/infopays.asp>

nombreuses. Les degrés de responsabilité et de transparence demeurent désormais faibles. Les méthodes de contrôle manquent de précision et d'efficacité. Enfin, les investisseurs ne sont pas suffisamment expérimentés. L'action clamée par l'autorité de régulation chinoise doit ainsi consister en une promotion de la transparence et du gouvernement par la loi (« gouverner par la loi, gouverner par la loi et encore gouverner par la loi, c'est si simple » *zhifa, zhifa, zaizhifa, jiu zheme jiandan*) ». ¹¹⁴⁸

b) Le développement de la coopération internationale de la Chine

378 - Coopération renforcée avec l'Union européenne. Malgré ses déficiences structurelles, la Chine a néanmoins réussi à développer une place dans l'ordre financier international, face aux plus grands acteurs de la régulation financière que sont l'Union européenne et les États-Unis d'Amérique.

La relation entre la Chine et l'Europe est arrivée à son apogée lors de l'adhésion de la Chine à l'OMC¹¹⁴⁹. Le 11 décembre 2001, l'organisme de régulation du commerce mondial avait admis la Chine dans ses rangs après quinze années d'âpres négociations, secteur par secteur. Cette adhésion a accéléré l'intégration de l'économie chinoise dans le monde. Depuis, l'Union européenne a mis au point des programmes pour des aides techniques.¹¹⁵⁰ Les programmes comprennent des cours de formation décernés aux fonctionnaires chinois sur les services financiers, les statistiques, la coopération juridique, ainsi que la protection des droits de propriété intellectuelle. Les liens économiques de la Chine avec l'Union européenne s'intensifient¹¹⁵¹.

379 - Impacts du rapprochement sino-européen. La réunion nationale sur le commerce tenue à Beijing, le 28 décembre 2003, fut l'occasion d'affiner les objectifs des autorités de contrôle chinoises et de mettre l'accent sur l'approfondissement des aspects de la coopération économique et financière (bilatérale, multilatérale et régionale), le renforcement et l'entretien du dialogue avec les principaux partenaires et l'intensification de la coopération avec l'Union européenne.

L'ouverture et la modernisation de la Chine ne peuvent en effet laisser indifférent. Le devenir d'un pays d'une telle importance engage nécessairement celui de la planète. Les diverses formes de coopération entre l'Union européenne et la Chine sont de taille économique, mais non seulement.¹¹⁵²

¹¹⁴⁸ Laura Cha, *Ibid.*

¹¹⁴⁹ « Chinois et Européens, oserons-nous dire " nous ", comme nous y invite si vivement Yu Sho ? »

¹¹⁵⁰ *Xinhua, Une aide technique de l'UE à la Chine*, Le Quotidien du Peuple en ligne.

¹¹⁵¹ *Chine-France : Nouvelles de la Coopération économique*, Ambassade de la République Populaire de Chine en France, décembre 2003, <http://www.amb-chine.fr/fra/60265.html>

¹¹⁵² La coopération entre Chine et Europe pourrait engager le devenir de la paix, favoriser le développement de la démocratie, ouvrir à un formidable dialogue des cultures.

380 - La Chine et les États-Unis. La montée en puissance de la Chine renforce la concurrence du commerce chinois sur le territoire américain. Cette prospérité croissante serait-elle source d'ennuis pour la Chine considérée comme l'adversaire « numéro un » des États-Unis ? Certains auteurs considèrent que la montée de nouvelles puissances économiques, telles que le Brésil, l'Inde et surtout la Chine serait l'une des sources les plus importantes de l'affaiblissement américain.¹¹⁵³ La Chine, qui détient une grande partie des bons du Trésor américains, peut s'en débarrasser à tout moment et créer un mouvement de défiance à l'égard des États-Unis, ce qui représente une arme de « dissuasion » redoutable¹¹⁵⁴. Dans la grande bataille commerciale mondiale, les experts américains estiment que l'empressément de la Chine pour se mettre en conformité avec les règles du commerce mondial s'est « volatilisé ».¹¹⁵⁵

381 – Nouveaux enjeux. Les concessions consenties par la Chine dans le cadre de l'OMC ont en partie été remises en cause par la mise en place de nouvelles règles plus restrictives. L'ouverture des marchés financiers chinois aux investisseurs internationaux s'est accompagnée de nouvelles réglementations destinées à limiter le risque d'une prise de contrôle des entreprises publiques par des acteurs étrangers. Le mécanisme du « *Qualified Foreign Institutional Investors* » (QFII) permet par exemple aux autorités de régulation chinoises de limiter le nombre d'investisseurs institutionnels étrangers habilités à effectuer des transactions sur les places de Shanghai et Shenzhen. Les investisseurs doivent en effet présenter leur candidature à la fois à la Commission de Régulation des marchés financiers (CSRC) qui délivrera un permis d'activité d'investissement en actions et à l'Administration des changes (*State Administration of Foreign Exchange, SAFE*) qui fixera un plafond d'investissement. Le système de QFII permet aux régulateurs de rester en effet les maîtres du jeu puisqu'ils peuvent refuser les autorisations et fixer arbitrairement les plafonds d'investissement individuels.

En ce qui concerne le marché bancaire, le nouveau dispositif réglementaire, publié en janvier 2002, multiplie les barrières non tarifaires. Les banques étrangères seront tenues de réinjecter des fonds propres à des montants assez dissuasifs qui varient selon la gamme de métiers et les segments de clientèle (chinois ou étrangers). Depuis 2007, pour faire des opérations en devises étrangères et en monnaie locale avec les deux clientèles, toute banque étrangère est tenue de recapitaliser chaque succursale à hauteur de 72 millions de dollars et se soumettre à des ratios prudentiels relativement élevés. La mise en place de telles barrières de protection répond à la crainte des autorités chinoises devant les risques qu'une libéralisation économique et financière, même graduelle, peut faire peser sur l'économie chinoise.

¹¹⁵³ [D. Plihon](#), « Les États-Unis et le désordre économique mondial », *Politis*, n° 778, 5 février 2004.

¹¹⁵⁴ S. Marchand, « Comment la Chine bouscule l'OMC », *Le Figaro*, 9 décembre 2003.

¹¹⁵⁵ Si certains engagements d'ouverture ont été tenus dans le temps, d'autres l'ont été avec du retard, mettant à l'épreuve la patience des entreprises étrangères.

382 – En définitive, nous pouvons tout de même considérer que la Chine est en train de réussir le passage délicat du communisme au capitalisme libéral tout en maintenant durablement un haut niveau de croissance. La transition chinoise se déroule d'une façon globalement satisfaisante depuis un quart de siècle. Nous sommes persuadés qu'elle se poursuivra pendant les années à venir. D'après M. Jean-Pierre Chevalier, la Chine aura enfin recouvré une situation que l'on pourrait qualifier de normale à la fin de cette première décennie du XXI^e siècle car les équilibres fondamentaux d'une société développée seront enfin réalisés et les mécanismes de l'économie de marché joueront alors pleinement¹¹⁵⁶. Contrairement aux Russes, les dirigeants chinois n'ont pas cherché à libéraliser le socialisme ni à adopter précipitamment le capitalisme en privatisant les anciens conglomérats. Ils ont d'abord et avant tout cherché à restaurer des marchés, car seule une économie de marché est efficiente. La transition chinoise est une réussite presque parfaite sur la longue période de ce dernier quart de siècle. Les mécanismes des marchés qui auront été mis en place vont fonctionner de mieux en mieux¹¹⁵⁷. La Chine apparaît en quelque sorte comme une vaste entreprise gérée par des dirigeants compétents qui défendent leur bien dans l'intérêt de tous les Chinois, en estimant en être les légitimes propriétaires (en tant qu'héritiers), ce qui présente finalement certains aspects... très libéraux !

§2- Les facteurs d'accélération du processus de mondialisation

383 – Initiatives internationales. Les travaux menés par les autorités de contrôle à l'échelle mondiale illustrent l'accélération de la coopération internationale. En particulier sur le fondement des travaux du Forum de stabilité financière, la coopération se fait sur une base intersectorielle. Les principaux thèmes de discussion ont évolué au fil du temps. Récemment, l'attention des ministres des Finances du G7 réunis à Washington le 11 avril 2008 s'est fortement concentrée sur l'adoption d'un plan d'action. Ce plan prévoit tout d'abord de *«conforter la solidité des institutions financières par un meilleur encadrement des risques de liquidité et du traitement prudentiel de la titrisation [...], de renforcer la transparence des acteurs financiers, non seulement par la publication d'informations plus complètes et plus facilement comparables sur les risques mais également par des règles partagées et plus précises sur la valorisation des instruments financiers*

¹¹⁵⁶ J.-P. Chevalier, « La transition chinoise : de la planification communiste au capitalisme libéral en passant par la régulation monétariste », *Le Journal de la conscience Politique*, 5 janvier 2004, <http://www.conscience-politique.org/international/chevalliertransitionchinoise.htm>.

¹¹⁵⁷ « Boom économique en Chine en 2003 », *Le Monde en ligne*, 20 janvier 2004, www.lemonde.fr

en période de tensions sur les marchés [...] et d'améliorer le fonctionnement des marchés du crédit, en particulier s'agissant du rôle et du fonctionnement des agences de notation »¹¹⁵⁸ (A).

L'IOSCO, était également partie prenante dans ces travaux¹¹⁵⁹. Cette Organisation est la principale instance internationale de coopération entre les autorités nationales de régulation et de surveillance des marchés de valeurs mobilières¹¹⁶⁰. La coopération se fait effectivement sur une base sectorielle, en l'occurrence dans le domaine des valeurs mobilières (B).

A- La coopération sur une base intersectorielle

384 – Contexte. L'émergence des groupes financiers et des conglomérats diversifiés ainsi que l'enchevêtrement de plus en plus étroit des activités des banques, des assurances et des entreprises d'investissement sont autant de facteurs qui accentuent le besoin de renforcer les relations entre les autorités de supervision à l'échelle intersectorielle. Pour répondre à ces besoins, une instance technique de coopération internationale, le *Joint Forum*, fut mise en place.

385 - Instance technique de coopération intersectorielle. Cette instance technique, baptisée « *Joint Forum* » a été mise en place en 1996 sous le triple patronage du Comité de Bâle, de l'IOSCO et de l'AICA (pour Association internationale de supervision des assurances)¹¹⁶¹. Le *Joint Forum* a vocation à traiter les problématiques intersectorielles communes dans le but d'assurer une cohérence globale de la régulation des services financiers. Cette instance examine les problèmes de surveillance des conglomérats financiers, analyse les vulnérabilités du système et présente des recommandations à ses membres¹¹⁶². Il s'agit en effet d'un simple organe technique qui n'est doté d'aucune fonction de normalisation. Malgré la contribution indispensable de ce Forum, la mise en place d'un cadre réglementaire harmonisé pour l'ensemble des acteurs financiers s'avérait incomplète.

¹¹⁵⁸ AMF, «Des marchés financiers, intégrés et interdépendants, plaident pour une coopération internationale associant l'ensemble des pays», *Entretien avec Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi*, in *La lettre de la régulation financière – AMF*, n° 10, 2ème trimestre 2008, p. 2 s.

¹¹⁵⁹ L'IOSCO a identifié les axes de renforcement du code de conduite à l'usage des agences de notation. Voir infra sur les agences de notation n° 512 s.

¹¹⁶⁰ Les Professeurs Thierry Bonneau et France Drummond refusent de qualifier cet organisme d'« institution internationale ». L'IOSCO est le fruit, non pas d'un accord international, mais d'une création *ad hoc* des autorités de régulation, sans véritable régime juridique. Th. Bonneau et F. Drummond, *op. cit.*, spéc. n° 44.

¹¹⁶¹ Le *Joint Forum* est présidé depuis septembre 2007 par le *Comptroller of the Currency* des États-Unis, John Dugan.

¹¹⁶² Les travaux du *Joint Forum* ont abouti à la publication d'un rapport réalisé avec la contribution des professionnels (notamment français) dédié à l'analyse des règles relatives à l'adéquation entre les services et instruments financiers offerts et les besoins de la clientèle lors de la commercialisation de produits et de services financiers.

386 - Le Forum de la stabilité financière. Dans le prolongement de la crise asiatique de 1998, un effort considérable de réforme fut entrepris en vue d'établir un diagnostic de la crise et dresser les principaux axes d'améliorations¹¹⁶³. Un groupe de travail, connu sous le nom de « *Willard Group* »¹¹⁶⁴, fut chargé de cette mission. Sur la base des travaux du groupe d'experts, les ministres et gouverneurs du G7 confièrent à M. Hans Tietmeyer, alors Président de la Bundesbank, la mission d'évaluer les moyens pour renforcer la surveillance financière internationale¹¹⁶⁵. Élaboré en 1999, le rapport Tietmeyer¹¹⁶⁶ conclut à la nécessité de créer une instance chargée de la stabilité financière internationale. Le Forum de la stabilité financière est le fruit de cette initiative et la coopération sur une base intersectorielle connaît depuis un essor significatif. Cette instance est trop connue pour qu'il soit nécessaire d'en détailler les structures et les missions. En revanche, il serait utile de revenir succinctement à ses principales réalisations.

Le Forum de la stabilité financière s'est vu attribuer des missions étroitement tournées vers la promotion de la stabilité financière internationale, l'amélioration des conditions de fonctionnement des marchés et la réduction des risques systémiques¹¹⁶⁷. Pour remplir ces objectifs, l'idée fut de réunir dans une instance commune de concertation et de coordination, les représentants des principaux États et de toutes les instances ayant à connaître la stabilité financière. Le Forum regroupe les représentants des ministères des Finances, les gouverneurs des banques centrales et les présidents des régulateurs de valeurs mobilières, des banques et des assurances des pays du G8 élargi. Il rassemble également en son sein les quatre principales institutions internationales (le FMI, Banque Mondiale, OCDE, BRI), les comités à vocation prudentielle, dont notamment le Comité de Bâle pour la supervision bancaire, l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (*IAIS International Association of Insurance Supervisors*) pour la supervision des assurances et l'Organisation internationale des commissions de valeur (IOSCO) pour les marchés financiers.

En vue de favoriser la mise en application des codes et normes internationaux, le Forum a listé une série de douze standards internationaux clés pour la régulation (réglementation et surveillance) des

¹¹⁶³ O. Davanne, « Quelles réformes pour le système financier international ? », *Séminaire monétaire international de la Banque de France*, mars 2000, p.219 s.

¹¹⁶⁴ Du nom de l'hôtel (« Willard ») où s'est tenue la première réunion du groupe d'experts.

¹¹⁶⁵ G7, « Strengthening the International Financial Architecture », rapport des ministres des finances du G7 au sommet des chefs d'Etat de Cologne, juin 1999.

¹¹⁶⁶ Le rapport Tietmeyer intitulé « La coopération et la coordination internationales dans le domaine de la surveillance et du contrôle du marché financier » met en lumière la nécessité d'élaborer des règles cohérentes de traitement des risques entre secteurs et de promouvoir la stabilité financière internationale au moyen d'échanges d'informations et d'une coopération internationale en matière de surveillance financière.

¹¹⁶⁷ Le Forum est présidé depuis 2006 par le gouverneur de la Banque d'Italie, Mario Draghi.

systèmes financiers¹¹⁶⁸. Six d'entre eux concernent directement les marchés financiers¹¹⁶⁹, le reste couvrant la politique macroéconomique et le cadre institutionnel et l'infrastructure de marché.

B- L'engagement d'une forme de discipline collective

387 – Exigences de coopération renforcée. Les turbulences financières qui ont affecté les marchés financiers récemment illustrent le très fort degré d'intégration atteint non seulement en Europe mais au niveau mondial. La stabilité financière internationale passe désormais par une régulation effective des centres financiers internationaux, traduisant une coopération des commissions des marchés en matière de surveillance des marchés. A ce niveau, l'IOSCO constitue un acteur incontournable dans la définition de standards internationaux en matière de supervision des marchés financiers¹¹⁷⁰.

388 – Création IOSCO. L'Organisation internationale des commissions de valeurs (IOSCO en anglais) est une organisation internationale créée en 1983 qui regroupe près de cent quatre vingt neuf régulateurs des marchés du monde entier (ordinaires ou affiliés)¹¹⁷¹. Les objectifs de l'IOSCO consistent à établir des standards internationaux permettant de renforcer l'efficacité et la transparence des marchés de valeurs mobilières, afin de protéger les investisseurs et faciliter la coopération entre les régulateurs dans le but de lutter contre la criminalité financière¹¹⁷². Les travaux techniques approfondis, l'échange d'expériences internationales, l'analyse et l'élaboration de principes communs font de l'IOSCO un producteur de normes internationales mais aussi un forum d'échange et de coopération technique entre ses membres.

Dans le cadre de sa mission de promotion de normes réglementaires de haut niveau, l'Organisation a élaboré, en 1998, quelques trente « *objectifs et principes relatifs à la réglementation des*

¹¹⁶⁸ AMF, « Création de l'Autorité des marchés financiers (AMF) » in Dossier de presse, Rapport annuel 2003, Paris, 30 juin 2004.

¹¹⁶⁹ 1/ *Principles of corporate governance* (OECD) ; 2/ *International accounting standards* (IASB) ; 3/ *International standards of auditing* (IFAC) ; 4/ *Core principles for systematically important payments systems* ; 5/ *40 recommendations of the Financial Task force on money laundering (FATF)* ; 6/ *IOSCO objectives and principles of securities regulation* (IOSCO).

¹¹⁷⁰ M. Prada, « Des régulations territoriales à une régulation mondiale », in *Sécurité et régulation financières, Revue d'économie financière*, n°60, déc. 2000, pp. 181-186.

¹¹⁷¹ La structure de l'Organisation comprend un Comité des présidents (organe plénier) ainsi que trois autres comités : le Comité exécutif (fonctionnement de l'Organisation au quotidien), le Comité technique (composé des présidents des quinze autorités représentant les marchés les plus développés et les plus internationalisés en vue de l'examen des principaux sujets de régulation internationale) et le Comité des marchés émergents (promotion et développement de l'efficacité des marchés de valeurs mobilières et de dérivés des pays émergents). Pour un examen détaillé des différentes fonctions de l'Organisation, consulter le rapport annuel de l'AMF pour l'année 2007. Le rapport est disponible à l'adresse suivante: www.amf

¹¹⁷² IOSCO, « Communiqué final de la XXVIIe Conférence annuelle de l'Organisation internationale des commissions de valeurs », Istanbul - Turquie, 18 au 24 mai 2002.

titres »¹¹⁷³. Ces principes visent les trois objectifs traditionnels que sont la protection des investisseurs, la garantie de l'équité, de la transparence et de l'efficacité des marchés financiers et enfin la réduction du risque systémique. Ces principes posent les effets pratiques des concepts clés du système de régulation financière, qui regroupe le rôle des régulateurs, l'auto-régulation, la coopération entre les différentes autorités de régulation nationales et internationales, les plans d'investissement collectif et les intermédiaires financiers.

389 – En définitive. Pour répondre aux impératifs de l'actualité récente relative à la crise des « *subprimes* », l'IOSCO a créé une *task force* spéciale chargée d'analyser les différentes composantes de la crise et d'élaborer des propositions de réponses des régulateurs¹¹⁷⁴. Un cadre fonctionnel de la régulation mondiale existe en effet; mais nous verrons que des efforts restent à déployer pour le renforcement de ce cadre.

Section 2. La mise en œuvre d'un cadre fonctionnel de régulation mondiale

390 – Démarche. La législation financière nationale est largement empreinte de couleur et de substance communautaires. Cette emprise laisse aussi la place à de larges interactions internationales, les textes européens étant eux-même la quasi « reproduction » de textes émanant d'organismes internationaux. La question de la réforme du cadre fonctionnel de la régulation financière et celle de l'instauration d'une autorité de régulation mondiale unique sont naturellement posées dans ce contexte. Or en l'absence de droit prudentiel universel¹¹⁷⁵, et dans le cadre d'une superposition de modèles de régulation financière disparates, la voie à suivre « *consisterait moins à réformer qu'à bâtir sur les fondations existantes* »¹¹⁷⁶. Les grandes instances de concertation internationales sont en effet conscientes de la nécessité de renforcer l'architecture financière globale, en coordonnant leur action de manière plus efficace.

Pour compléter cette réflexion, nous reviendrons aux deux constats ayant imprégné le rapport Tietmeyer¹¹⁷⁷ et qui nous semblent toujours valables et cohérents. Les conclusions issues de la réflexion du président Tietmeyer laissent présager de l'inutilité d'une grande réforme des

¹¹⁷³ IOSCO, « Objectifs et principes de la régulation financière », *Document en ligne*, septembre 1998. Le document est disponible à l'adresse www.iosco.org/iosco.html

¹¹⁷⁴ Ces travaux ont été conduits en étroite coordination avec le Forum de la stabilité financière, qui rapporte aux ministres des Finances du G7.

¹¹⁷⁵ P. Marini, « Régulation financière et monétaire internationale », *Rapport d'information de la commission des Finances*, n° 284 (1999-2000). Le rapport est disponible dans son intégralité à l'adresse <http://www.senat.fr/rap/r99-284/r99-284.html>

¹¹⁷⁶ A. Icard, « Le rôle de la coordination internationale dans la stabilité internationale », *Séminaire monétaire international de la Banque de France*, mars 2000, p. 103 s.

¹¹⁷⁷ Rapport Tietmeyer sur « *la coopération et la coordination internationales dans le domaine de la surveillance et du contrôle des marchés financiers* » élaboré en 1999, à la demande des ministres des finances et gouverneurs des banques centrales du G7.

institutions internationales, que certains appellent toujours de leurs vœux. En effet, il serait irréalisable de « *refaire Bretton Woods, redéfinir les structures et les missions du FMI, de la Banque mondiale et d'autres institutions internationales [en dehors] d'un fort consensus international, qui est loin d'exister et exigerait de toute façon, à supposer que ce fût possible, des délais infiniment plus longs que le marché en laisserait avant la montée de nouveaux périls* ». ¹¹⁷⁸
Cette idée s'impose d'autant plus que les instances internationales existantes disposent de toute la compétence requise pour répondre aux besoins actuels. ¹¹⁷⁹

L'organisation de la régulation financière n'implique donc pas la naissance d'une superpuissance mondiale. La décentralisation des responsabilités est conforme à la réalité de la régulation financière à l'échelle mondiale. Il serait en effet « *illusoire de croire qu'une réponse provenant d'une institution à vocation universelle serait appropriée* » ¹¹⁸⁰. Seule une mise en œuvre adéquate et organisée du cadre fonctionnel de la régulation financière permettrait de limiter les risques de crises financières et de mieux gérer ces dernières à l'échelle mondiale. Une telle mise en œuvre suppose de renforcer l'efficacité et la robustesse des organismes internationaux afin de disposer de meilleurs dispositifs de gestion des crises au sein du système financier (§2). Par ailleurs, la communauté internationale a entrepris des efforts louables afin de fixer des normes de surveillance prudentielle et des règles comptables, jugées indispensables au maintien de la stabilité financière (§1).

§1- Le processus de mondialisation des normes financières

391 – Normalisateurs internationaux. Les groupes informels sont à l'origine de la création de comités de « normalisation ». Parmi ceux dont l'activité est la plus connue, le Comité de Bâle ¹¹⁸¹ sur la surveillance bancaire, créé en 1974 par le Groupe des dix (G10), à la suite de la faillite de la banque *Herstatt* en Allemagne et de *Franklin National* aux États-Unis. Le Comité de Bâle est sans doute la plus connue de ces créations informelles en raison de l'importance des normes qu'il a définies. La portée d'une surveillance prudentielle performante n'est plus à démontrer. Comme le précise le gouverneur de la Banque de France, la surveillance prudentielle est « *un facteur déterminant de renforcement de la stabilité financière et de la confiance dans les secteurs*

¹¹⁷⁸ A. Icard, *Ibid.*

¹¹⁷⁹ Dans le même sens, voir M. Aglietta et S. Moatti, « Le FMI, De l'ordre monétaire aux désordres financiers », Paris, *Economica*, 2000, p. 220 s.

¹¹⁸⁰ A. Icard, *Ibidem.*

¹¹⁸¹ Le Comité siège à Bâle, où il est l'hôte de la BRI, qui lui prête son secrétariat.

financiers et, partant, une source fondamentale de réduction des risques systémiques »¹¹⁸². Or, une surveillance prudentielle efficace suppose l'existence de règles comptables de haut niveau.

En raison de la complexité technique et du caractère évolutif des normes comptables, les autorités publiques, de par le monde, ont choisi de déléguer une part du travail de normalisation à des professionnels de la comptabilité. Deux organismes privés contribuent aujourd'hui à fabriquer des normes comptables. L'IASB (*International Accounting Standards Board*) ou Comité international des normes comptables – organisme international de droit privé fondé à Londres en 1973 par les organisations professionnelles de neuf États – et le FASB (*Financial Accounting Standards Board*) aux États-Unis.

Le processus de mondialisation des normes se fait ainsi à double titre : celui de la surveillance prudentielle (A) qui suppose, elle-même, l'existence de règles comptables de haut niveau (B).

A- La convergence des normes prudentielles

392 – Travaux du Comité de Bâle. Sur le plan international, l'expérience de l'organisation de la surveillance bancaire dans le cadre des travaux du Comité de Bâle mérite d'être soulignée. Le Comité de Bâle, créé en décembre 1974 au sein de la Banque des règlements internationaux (ci-après BRI), pour gérer les conséquences des prises de risques excessives des établissements financiers internationaux.¹¹⁸³ En 1988, ce Comité signait un accord sur le capital des banques des États de l'OCDE. Reproduit par les autorités réglementaires de chaque pays, cet accord définissait un besoin minimal de capital en relation avec les risques de crédit des établissements financiers. C'est ainsi que le Comité de Bâle a vu sa mission s'élargir pour devenir le principal lieu de production de normes prudentielles bancaires destinées à renforcer la solidité et la stabilité du système bancaire international et de promouvoir des conditions d'égalité de concurrence entre les banques à vocation internationale (a).

A ces orientations micro-prudentielles classiques s'ajoute la nécessité de promouvoir une intensification et une institutionnalisation de la coopération entre superviseurs bancaires et non bancaires. Ce comité, de nature hybride, organise également le dialogue entre superviseurs bancaires et grandes banques internationales (b).

a) Les méthodes de surveillance des contrôleurs

¹¹⁸² C. Noyer, « Les normes financières et comptables et la gouvernance d'entreprise », *Bulletin de la Banque de France*, n° 125, mai 2004, p. 27 s.

¹¹⁸³ A. Richa, « Bâle II : consensus atteint et calendrier de mise en œuvre », *Centre de droit bancaire et financier*, Université de Genève, actualité n° 196 du 17 mai 2004, www.unige.ch/cdbf

393 – La logique des normes prudentielles. Le dispositif prudentiel adopté par le Comité de Bâle est mis en œuvre par l'ensemble des banques des États industrialisés¹¹⁸⁴. Certaines dispositions arrêtées à Bâle font l'objet d'une reprise sous forme de directives européennes¹¹⁸⁵. Dans le but d'assurer une diffusion claire et normalisée de renseignements sur la situation des banques, le Comité de Bâle a élaboré, en 1997, un projet détaillé de mise en place d'un contrôle bancaire, les « *principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace* ». Ces principes recouvrent essentiellement les conditions et les méthodes préalables à un contrôle bancaire efficace ainsi que les informations que les banques sont tenues de rendre publiques pour une évaluation correcte de leurs risques par les marchés.¹¹⁸⁶ Afin d'optimiser cet examen, le Comité de Bâle a publié en octobre 1999 la « *méthodologie des principes fondamentaux* ».

Les normes prudentielles consistent donc à définir des règles de conduite visant à garantir la discipline de marché et la transparence financière. Les banques sont notamment soumises à des exigences réglementaires strictes sur le montant de leurs fonds propres. Le premier accord de Bâle, qui date de 1988, instaure un ratio de solvabilité, dit ratio « Cooke »¹¹⁸⁷. Ce ratio impose que le rapport entre le montant des fonds propres et celui de l'ensemble des risques de crédit encourus corresponde au minimum à 8%. Chaque encours de crédit exposé au risque (direct ou indirect) de défaillance d'une contrepartie s'est vu affecter une pondération, allant de 0% (risque sur des États) à 20% (contrepartie bancaire, organisme international ou État non-OCDE), 50% (crédits garantis par une hypothèque) et 100%, selon la nature juridique de la contrepartie¹¹⁸⁸.

Même si le « ratio Cooke » réussit à placer le concept du risque au cœur du mécanisme de contrôle prudentiel, des reproches lui étaient adressés quant à la portée limitée de la qualité des risques

¹¹⁸⁴ BRI - Bank for international settlements, « Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework », *Basel committee Publications*, n° 107, June 2004, , <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>

¹¹⁸⁵ Dans l'Union européenne, le premier accord de Bâle a été traduit dans le ratio de solvabilité européen (directive 89/647/CEE du Conseil, du 18 décembre 1989, relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit (JOCE n° L 386 du 30 déc. 1989, p. 14). Les accords de Bâle II ont été transposés en droit européen par le biais de la directive européenne « fonds propres réglementaires » (en anglais *Capital Requirements Directive*, ou CRD), qui comprend les directives 2006/48/CE (JOUE n° L 177 du 30 juin 2006, p. 1–200) et 2006/49/CE (JOUE L 177 du 30 juin 2006, p. 201–255).

¹¹⁸⁶ Ces informations recouvrent les résultats financiers, la situation financière (incluant les capitaux propres, la solvabilité et la liquidité), la politique de gestion des risques, les expositions aux risques (risques de crédit, de marché, de liquidité, risques opérationnels et juridiques), la politique comptable et les informations sur les méthodes de gestion et les principes de gouvernement d'entreprise.

¹¹⁸⁷ Du nom du directeur de la Banque d'Angleterre qui avait été un des premiers à proposer sa création et fut son premier président, Peter Cooke.

¹¹⁸⁸ Comité de Bâle, « Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres », juillet 1988, mise à jour en date d'avril 1998. Le document est disponible à l'adresse <http://www.bis.org/publ/bcbsc111fr.pdf>

considérés, étant donné que le seul risque de crédit était couvert, et les risques de marché n'étaient couverts que depuis 1995. Les pondérations imposées ne reflétaient donc pas la réalité de l'ensemble des risques portés par les banques. Cette carence imposa donc la définition d'un nouvel accord de Bâle, dit « Bâle II », que les banques appliquent depuis le mois de janvier 2007.¹¹⁸⁹

394 - *Nouvel accord de Bâle (ou Bâle II)*. Le Comité de Bâle poursuit ses travaux dans le but d'accroître encore la transparence et renforcer le rôle des exigences de fonds propres et de la surveillance individualisée des banques, avec une possibilité d'action préventive. En mai 2004, les membres du Comité de Bâle ont résolu leurs dernières divergences concernant le nouvel accord de Bâle sur les fonds propres des banques (« Bâle II »), destiné à remplacer l'accord en vigueur (« Bâle I »). Le texte issu de ce consensus a été publié fin juin 2004¹¹⁹⁰. La nouvelle approche repose sur trois piliers, à savoir les exigences minimales de fonds propres¹¹⁹¹, le processus de surveillance prudentielle au sein des établissements et la discipline de marché qui porte essentiellement sur l'information financière. La fixation de nouvelles normes de fonds propres proportionnées à l'ensemble des risques financiers « *atténue les chocs et les à-coups dans la distribution du crédit [...] contribu(ant) ainsi à limiter les crises sectorielles ou macroéconomiques et améliorer la stabilité financière* ». ¹¹⁹²

La réactualisation de la méthode d'évaluation des exigences minimales de fonds propres, introduite par le premier pilier, constitue l'essentiel de la réforme. « Bâle II » vise à enregistrer de manière plus exhaustive et plus fine les divers risques liés à l'activité bancaire, en prenant en compte les risques opérationnels¹¹⁹³, et en offrant un choix entre diverses méthodes de calcul pour définir les exigences en matière de fonds propres suivant les divers risques encourus.¹¹⁹⁴ Chaque banque aura

¹¹⁸⁹ Voir le détail du calendrier dans le dossier ratio de solvabilité de la Fédération bancaire française, disponible en ligne sur

[http://www.fbf.fr/Web/internet/content_presse.nsf/\(WebPageList\)/Ratio+de+solvabilite+-+3+-+Calendrier?Open](http://www.fbf.fr/Web/internet/content_presse.nsf/(WebPageList)/Ratio+de+solvabilite+-+3+-+Calendrier?Open)

¹¹⁹⁰ V. notamment le numéro spécial de la Revue d'économie financière n°73 (4 - 2003) réservé intégralement à « Bâle II : Genèse et enjeux », 364 pages ; C. Noyer, « Bâle II : genèse et enjeux. Conclusions », *Conférence-débat de l'Association d'économie financière*, 27 mai 2004; B. Schaerer, « Bâle II: les directives ne s'appliqueront pas qu'aux grandes banques », *Communiqué du Département fédéral des finances en Suisse*, 5 décembre 2003, <http://www.dff.admin.ch>;

¹¹⁹¹ Il s'agit du nouveau ratio de solvabilité « McDonough », du nom du président du Comité de Bâle à ce moment-là, William J. McDonough.

¹¹⁹² P.-Y. Thoraval et A. Duchateau, « Stabilité financière et nouvel accord de Bâle », *Revue de la stabilité financière – Banque de France*, n° 3, nov. 2003, p. 53 s.

¹¹⁹³ Les risques opérationnels sont de natures très diverses. Nous pouvons relever la défaillance des systèmes d'information, les erreurs de gestion et de suivi déficient des positions, l'insécurité informatique et enfin, les erreurs humaines, lorsqu'elles sont le fait d'opérateurs de marché. Les banques sont aussi exposées aux tentatives de fraude qui sont renforcées par le recours à des moyens technologiques.

¹¹⁹⁴ Par rapport à Bâle I, les principales évolutions concernent l'exigence en fonds propres qui est dorénavant déterminable selon des méthodes précises ainsi que la prise en compte plus fine des

ainsi le choix entre une méthode simple, plus pratique à l'usage mais exigeant en règle générale davantage de fonds propres pour pallier son manque d'exactitude, et des méthodes plus complexes qui, pour un profil de risque avantageux, demandent moins de fonds propres. Ainsi, contrairement à modèle unique et rigide imposé à tous, « Bâle II » permet de prendre en considération les différences de taille, d'organisation et de complexité de l'activité commerciale¹¹⁹⁵.

395 – Trois approches. Concrètement, Bâle II instaure trois options distinctes pour le calcul du risque de crédit; avec en particulier la prise en compte de la qualité de l'emprunteur, y compris par l'intermédiaire d'un système de notation financière interne propre à chaque établissement¹¹⁹⁶. L'approche standardisée correspond pour l'essentiel à l'approche de Bâle I, à savoir l'application de coefficients de pondération fixes à des catégories préétablies (crédits aux entreprises, prêts hypothécaires). Pour cette approche standard, les coefficients de pondération des risques sont dissociés de la nature juridique des emprunteurs pour être fournis par des agences de notation¹¹⁹⁷. Par ailleurs, l'approche *des notations internes dite « fondation » ou « IRB simple » (Foundation Internal ratings-based)* et enfin l'approche *des notations internes dite IRB Avancée » (Advanced Internal ratings-based)* sont fondées sur des évaluations internes réalisées par les banques. Les banques mesurent tous les paramètres d'exposition au risque. L'approche « IRB avancée » se distingue principalement par l'utilisation étendue par les banques de leurs propres estimations pour certaines données de base (exemple : exposition en cas de défaut), alors que celles-ci sont fournies par l'autorité de surveillance pour l'approche « IRB simple ».¹¹⁹⁸ Le Comité a résolu plusieurs questions techniques en suspens et a surtout fixé le calendrier de mise en œuvre de Bâle II.

risques « opérationnels ».

¹¹⁹⁵ A partir du 1^{er} janvier 2008, les banques françaises appliquent le nouveau ratio de solvabilité européen, suivant l'approche dite de « notation interne avancée » ou « IRB avancée » qui ouvre aux régulateurs et aux banques vers une meilleure connaissance des risques auxquels celles-ci doivent faire face dans leurs activités. La nouvelle réglementation s'applique à l'ensemble des établissements de crédit, y compris les piliers 2 et 3. Fédération bancaire française, « Nouveau ratio de solvabilité. Les banques sont prêtes pour le 1^{er} janvier 2008 », *Communiqué de la FBF*, Paris, 4 décembre 2007. Le communiqué est disponible à l'adresse de la FBF :

[http://www.fbf.fr/Web/internet/content_presse.nsf/\(WebPageList\)/Bale+II++ +Les+banques+françaises+sont+prêtes/\\$File/Presentation_+Bale2_pointpresse_4dec07_.pdf](http://www.fbf.fr/Web/internet/content_presse.nsf/(WebPageList)/Bale+II++ +Les+banques+françaises+sont+prêtes/$File/Presentation_+Bale2_pointpresse_4dec07_.pdf)

¹¹⁹⁶ Accenture, Mercer Oliver Wyman et SAP PARIS, « Bâle II : Les banques ont encore de nombreux défis à relever », *Étude mondiale menée par Accenture, Mercer Oliver Wyman et SAP PARIS*, France, 28 juin 2004.

¹¹⁹⁷ N. Caillard, P. Laurent et V. Seltz, « Les enjeux de la réforme du ratio Cooke », *Revue d'économie financière*, n° 60, 15 déc. 2000, pp. 33-46.

¹¹⁹⁸ Pour une présentation exhaustive des trois méthodes de calcul des risques, consulter le rapport du Comité de pilotage sous la direction de Olivier Pastré [dir.], « Les enjeux économiques et sociaux de l'industrie bancaire », *Rapport réalisé sous l'égide du Comité consultatif du secteur financier*, mai 2006, 168 pp., spéc. 85. Le Rapport disponible dans son intégralité à l'adresse suivante :

www.minefe.gouv.fr/directions_services/dgtpe/secteur_financier/enjeux_economiques_banques06.

L'approche standardisée et l'approche « *IRB simple* » sont implémentées depuis fin 2006, avec une utilisation simultanée des conditions de Bâle I et II (*parallel running*) pour l'année 2006.

Aujourd'hui, les conditions de la régulation prudentielle édictées par les accords de Bâle s'avèrent insuffisants pour faire face aux dérives financières. Il faut sans doute réguler davantage et renforcer les pouvoirs du comité de Bâle. Une nouvelle négociation sur les accords de Bâle III est désormais entamée en vue de traiter de la régulation des acteurs non-régulés tels que les fonds alternatifs (« *Hedge Funds* ») et les fonds souverains, la certification des systèmes de contrôle de risque interne et la prévention des effets procycliques des régulations actuelles.

b) Les conditions de la coopération bancaire

396 – Contrôle des groupes bancaires transfrontières. Le Comité de Bâle a donné une responsabilité élargie au superviseur pour les groupes internationaux et un clair partage des responsabilités entre les institutions de supervision¹¹⁹⁹. Les nouveaux accords de Bâle homogénéisent aussi les pratiques d'appréciation des risques sur un marché des services financiers où les pratiques s'emboîtent¹²⁰⁰. Nous constatons à quel point la pratique bancaire rejoint celle des assureurs puisque « *chaque risque est à même d'être évalué par comparaison avec d'autres similaires. Les risques bancaires accèdent à la généralité* »¹²⁰¹. La complexité croissante des activités et l'internationalisation des transactions obligent les superviseurs à se coordonner à l'échelle internationale.

397 - Transparence des marchés financiers. La transparence des marchés financiers devrait être relevée au rang des conditions indispensables à l'exercice des services financiers. Le Comité de Bâle impose expressément l'exigence de transparence à l'égard des banques. Les banques sont tenues de rendre publiques six catégories d'informations permettant d'évaluer correctement les risques qu'elles prennent sur les marchés¹²⁰². L'information constitue en effet « *la matière première*

¹¹⁹⁹ L'Acte Unique européen n'est-il pas lui-même une application du partage des responsabilités entre le pays d'accueil et le pays d'origine de l'institution financière ?

¹²⁰⁰ La réglementation du secteur des assurances est revue conformément au nouvel accord de Bâle, pour donner naissance au niveau européen aux prochains accords connus sous le nom de « Solvabilité II ». L'objectif étant toujours de mieux adapter les fonds propres exigés des compagnies d'assurances et de réassurance avec les risques que celles-ci encourent dans leur activité. La Commission a adopté le projet de directive-cadre « Solvabilité II » le 10 juillet 2007 (COM(2007)361), modifié par une proposition du 26.2.2008 (COM(2008) 119 final) et le texte est actuellement examiné par le Conseil et le Parlement. L'entrée en vigueur de la directive européenne « Solvabilité II » est prévue pour 2009. Consulter le dossier « Solvabilité II », *Les Echos* : G. Maujean, « Solvabilité II : "big bang" en marche pour l'assurance européenne », *LesEchos.fr*, 10 juillet 2007, disponible en ligne sur <http://www.lesechos.fr/info/finance/300185891.htm>

¹²⁰¹ Rapport du Comité de pilotage sous la direction de M. Olivier Pastré [dir.], *Ibidem*.

¹²⁰² Les informations devant être publiées sont relatives aux résultats financiers, la situation financière, la politique de gestion des risques, les expositions aux risques (risques de crédit, de marché, de liquidité, risques opérationnels et juridiques), la politique comptable et les informations sur les méthodes de gestion et les principes de gouvernement d'entreprise.

de l'industrie des services financiers »¹²⁰³. Il appartient désormais aux autorités de contrôle de « définir des règles de comptabilisation, de publication et de reporting dans le but d'assurer une diffusion claire et normalisée de l'information sur la situation des acteurs financiers »¹²⁰⁴. Cette condition de transparence s'impose avec autant de rigueur à l'égard d'autres acteurs qui interviennent sur les marchés des services financiers tels que les sociétés d'investissement, les fonds de pension...

398 - Indépendance et responsabilité des autorités de contrôle. Les deux idées clés à promouvoir pour éviter un abus de pouvoir des autorités de contrôle sont relatives à l'indépendance des autorités de régulation et leur responsabilisation. Nous avons évoqué dans le cadre de notre développement sur le système de régulation financière en droit français qu'il s'agirait de deux conditions *sine qua non* pour la légitimité des autorités¹²⁰⁵.

Le renforcement de l'indépendance politique et opérationnelle des autorités de contrôle bancaires est également souligné dans les « Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace » dressés par le Comité de Bâle en septembre 1997, et révisés en 2006¹²⁰⁶. Cette condition, qui s'impose désormais à toute échelle, suppose « la définition d'un cadre de responsabilités et d'objectifs clairs, réalisables et cohérents, assignés à chaque autorité de contrôle »¹²⁰⁷. Étant donné que l'indépendance des autorités de régulation présente des risques non négligeables, il est indispensable de requérir des régulateurs d'être responsables de leurs actes. Ce constat a été mis en exergue par de nombreux auteurs qui soulignent que « l'interférence des pouvoirs publics n'a fait qu'aggraver (sinon déclencher!) l'instabilité financière »¹²⁰⁸. Selon M. Jean-Charles Rochet, le problème fondamental de la réglementation bancaire réside dans les pressions politiques auxquelles sont soumis les régulateurs. Il est nécessaire de rappeler que « la colonne vertébrale des régulateurs — i.e. leur crédibilité — ne peut être renforcée qu'en leur confiant plus d'autonomie et en les rendant responsables de leurs actes »¹²⁰⁹. L'indépendance vis-à-vis des responsables politiques et des instances contrôlées devrait en effet aller de pair avec la responsabilisation des

¹²⁰³ D. Plihon, « La surveillance prudentielle, importance pour la stabilité financière et interactions marchés/systèmes bancaires », *Séminaire monétaire international de la Banque de France*, mars 2000, p. 171 s.

¹²⁰⁴ D. Plihon, *Ibid.*

¹²⁰⁵ V. supra n° 90 s.

¹²⁰⁶ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Principes fondamentaux*, 2006, principe 1.

¹²⁰⁷ C. Noyer, *op. cit.* p. 329.

¹²⁰⁸ A. Pop, « Réflexions sur le rôle de la discipline de marché dans la prévention des crises », *Cahier de Recherche du Laboratoire d'Economie de Nantes*, Université de Nantes, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, n° 2007-02, février 2007, p. 9.

¹²⁰⁹ J.-C. Rochet, *Why Are There So Many Banking Crises?*, Princeton University Press, 2008, 336 pp. (référence citée par A. Pop, *Ibid.*).

autorités de régulation. Des autorités de régulations responsables sont celles qui respectent l'obligation de rendre compte !

399 – Faible marge de manœuvre de l'UE. Reste à préciser qu'une enquête menée par *Accenture*¹²¹⁰, *Mercer Oliver Wyman*¹²¹¹ et *SAP*¹²¹², en juin 2004, a montré que si les banques européennes sont en bonne voie, c'est aux États-Unis et en Asie Pacifique que le retard est le plus marqué dans certains domaines clés¹²¹³.

Un décalage est en effet constaté dans l'application des accords de Bâle, notamment avec nos homologues américains. Les superviseurs américains ne sont parvenus qu'à un accord de principe sur les règles d'application du régime prudentiel « Bâle II » aux États-Unis en juillet 2007. La période triennale de transition vers le nouveau régime devrait donc débuter en janvier 2009. Toutefois, la réforme ne s'appliquera qu'à une douzaine de grandes banques internationalement actives, et seulement avec les approches avancées¹²¹⁴. Les « petites ou moyennes » banques devraient avoir le choix entre Bâle I et l'approche standard de Bâle II. Les superviseurs bancaires américains gardent l'option d'arrêter le processus si des déficiences matérielles sont décelées au cours de la période de transition. Le dispositif américain, paru en novembre 2007 connaîtra un retard de plusieurs années.

Eu égard au pilier 3 des accords de Bâle¹²¹⁵, la communication financière est aussi renforcée dans ses dimensions qualitative et quantitative. L'enjeu pour les banques va consister à concilier l'exigence de communication et le souci de protection des données confidentielles et concurrentielles. Au-delà de la nécessaire harmonisation des informations publiées à ce titre, nous serons amenés à observer que la normalisation comptable développée à l'échelle internationale est en totale conformité avec les objectifs du troisième pilier du *Nouvel Accord*.

B- La normalisation comptable internationale

¹²¹⁰ Accenture est une entreprise internationale de conseil en management, technologies de l'information et externalisation. L'adresse de son site Internet est www.accenture.com/fr.

¹²¹¹ Mercer Oliver Wyman est l'un des leaders mondiaux du conseil en stratégie dédiés aux institutions financières et en gestion de risques.

¹²¹² SAP est le premier fournisseur mondial de solutions de gestion d'entreprise. Les solutions SAP sont conçues pour répondre aux exigences des établissements publics et des entreprises de toutes tailles, PME ou multinationales. Le site internet est consultable au www.sap.com

¹²¹³ A. Thibeault, « Nouvel Accord de Bâle. Entretien », *Bull. de l'Institut des banquiers canadiens*, oct. 2004.

¹²¹⁴ Aux États-Unis une dizaine de grandes banques concurrentes, sont passées sous le régime de Bâle II dès 2008, avec l'approche « *IRB avancée* ».

¹²¹⁵ Le pilier 3 de « Bâle II » relatif à la discipline de marché implique concrètement l'obligation pour la banque de fournir des informations fiables et régulières sur sa situation et sur les opérations qu'elle effectue. Aussi, ces informations sont censées être comparables avec d'autres sociétés.

400 – Des normes en réponse à l'ébranlement de la confiance. L'étude de la normalisation comptable internationale est devenue une nécessité absolue pour les investisseurs opérant sur un marché financier. L'intégration des méthodes et des règles dans un référentiel comptable, mis à la disposition de tous les acteurs, permet de réaliser une comparaison effective et véridique des états financiers des entreprises.¹²¹⁶ En outre, depuis les affaires scandaleuses touchant l'économie mondiale, les investisseurs, les actionnaires et plus généralement le public éprouvent un doute sur la capacité des règles comptables à prévenir les différents types de présentation mensongère. En effet, l'affaire Enron¹²¹⁷ a en quelque sorte cassé le mythe de l'infailibilité et de la rigueur des normes américaines US-GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*¹²¹⁸), qui font précisément l'objet de remises en cause à la suite de ces diverses affaires financières¹²¹⁹. Par conséquent, un référentiel mondial harmonisé et accepté de toutes les places financières a renforcé cette nécessité.

Les autorités de régulation européennes, voire internationales ont donc très vite engagé une réflexion sur les moyens à mettre en œuvre pour renforcer la qualité de la communication financière afin de rétablir la confiance du public, des épargnants et des investisseurs¹²²⁰. Un ensemble de textes fut adopté dans le but d'améliorer la sécurité financière. L'année 2005 a ainsi vu l'application des normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*, dénommées jusqu'en 2001 normes IAS pour *International Accounting Standards*) existant depuis 1973¹²²¹,

¹²¹⁶ L'exemple de la société Daimler Benz est à ce titre très illustrateur. Les comptes de la même société dégageaient, en 1993, un bénéfice de 602 millions de DM en normes allemandes et une perte de 1839 millions de DM en normes américaines. Voir R. Granier, « Les normes comptables internationales. Première partie : les normalisateurs », *Revue Echo-Gestion*, n° 2, avril 2003, disponible en ligne à l'adresse : <http://www.ecogesam.ac-aix-marseille.fr/revue/N2tmp/index.htm>

¹²¹⁷ Plusieurs autres sociétés connaissent des défaillances comparables. Nous en citerons les plus connues telles que Worldcom, Tyco, KMart, Dynegy, ABB, Merck, Adelphia, Xerox. Consulter F. Lemaître, « Lutte d'influence entre l'Europe et les États-Unis. Les normes comptables au cœur des scandales boursiers », *Le Monde*, 6 août 2002.

¹²¹⁸ Sous l'appellation de *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) sont regroupées les normes que doivent respecter les sociétés cotées américaines. Les US GAAP sont élaborées par le FASB (*Financial Accounting Standards Board* (FASB), l'organisme de normalisation américain.

¹²¹⁹ Ainsi, la loi *Sarbanes-Oxley* a commandé à la SEC une étude sur la faisabilité de l'introduction aux États-Unis d'une comptabilité qui établirait des principes mieux identifiés que les US-GAAP actuels. V. Eurofi, « Transatlantic issues for European issuers : an update on *Sarbanes-Oxley* and IFRS », *ECIF - Etudes et conseils pour l'information financière*, Luxembourg, 9 mars 2005.

¹²²⁰ Pour situer l'épisode de l'histoire de l'IASC/IASB, consulter B. Colasse, « Harmonisation comptable internationale. De la résistible ascension de l'IASC/IASB », *Gérer et Comprendre*, n°75, mars 2004, pp. 30-41.

¹²²¹ Le 29 juin 1973, les organisations professionnelles comptables de pays industrialisés créent l'IASC (*International Accounting Standards Committee*). Cette organisation privée n'avait cependant qu'un rôle « harmonisateur » qui la privait des pouvoirs juridiques pour rendre obligatoire les normes qu'elle publiait. Ce n'est qu'après la réforme de la constitution de l'IASC, intervenue au cours de l'année 2000, que l'institution se verra accorder un rôle de « normalisateur ». Un nouveau comité exécutif (*Board*) appelé IASB (*International Accounting*

destinées à toutes les entreprises faisant appel public à l'épargne¹²²² (a). Ces normes sont en effet une réponse à l'appel formulé en vue d'un « *langage commun* [dont le système capitaliste a besoin pour fonctionner], *pour comparer les entreprises entre elles et permettre la bonne allocation de l'épargne. Ce langage commun, c'est la comptabilité* »¹²²³ (b).

a) La mise en œuvre des normes comptables internationales

401 – Transposition en droit communautaire. Par un règlement communautaire du 19 juillet 2002¹²²⁴, l'Union européenne a décidé d'adopter les normes IAS/IFRS pour les comptes consolidés des sociétés cotées européennes (y compris les banques et les entreprises d'assurance) à partir de l'exercice 2005.¹²²⁵ De la sorte, les barrières à la négociation transfrontière des valeurs mobilières seront ainsi réduites du fait de l'amélioration de la transparence et de la comparabilité des comptes des sociétés. L'harmonisation des règles comptables constitue une condition préalable à la création d'un marché européen unique des services financiers. Il s'agit d'une des mesures phares du Plan d'action de la Commission pour les services financiers¹²²⁶.

402 – Option communautaire. Pour acquérir force légale à l'échelle européenne, les normes ont été passées au crible selon un « mécanisme d'adoption » déterminé. Au cœur de ce mécanisme d'approbation se trouve un organisme spécialement créé, le Comité de réglementation comptable

Standards Board) est introduit, avec pour mission l'élaboration des nouvelles normes, appelées IFRS et non plus IAS.

¹²²² Dès 1995, l'IASB avait conclu un accord avec l'IOSCO (Organisation internationale des commissions de valeurs), organe qui regroupe les autorités nationales de contrôle des marchés financiers, permettant aux normes IAS d'être acceptées pour les entreprises cotées sur les marchés financiers. Seule la SEC américaine avait exigé la publication d'un tableau comparatif des normes IAS avec les normes américaines.

¹²²³ P. Crouzet et N. Véron, « La mondialisation en partie double. La bataille des normes comptables », *Cahiers En Temps Réel*, n° 3, avril 2002, p. 4.

¹²²⁴ Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, JOCE L 243 du 11.9.2002, p. 1–4. Le règlement dispose que toutes les sociétés européennes cotées en bourse, y compris les établissements bancaires et les compagnies d'assurance, devront publier leurs comptes consolidés selon les normes IAS d'ici le 1^{er} janvier 2005.

¹²²⁵ Deux amendements autorisent un report de la date d'entrée en vigueur du règlement aux exercices de 2007 et ce, pour les sociétés dont seules les obligations sont admises à la cote du marché réglementé d'un État membre et pour celles qui utilisent des normes reconnues internationalement depuis au moins un an avant le 19/07/2002. Les États membres peuvent aussi autoriser ou obliger ces entreprises à appliquer ce système à leurs comptes individuels pour des raisons d'ordre fiscal (harmonisation fiscale européenne incomplète). Il sera même possible d'imposer la nouvelle réglementation à des sociétés qui ne font pas appel public à l'épargne. Consulter R. Granier « Les normes comptables internationales. Deuxième partie : la mise en œuvre », *Revue Echo-Gestion*, n° 3, déc. 2003, disponible en ligne à l'adresse : <http://www.ecogesam.ac-aix-marseille.fr/revue/N3/index.htm>

¹²²⁶ Pour plus de détails, consulter la rubrique « Normes comptables internationales (IAS) », sur le site de la Commission européenne, qui répertorie toutes les initiatives menées à ce stade : http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#2002_1606

européen (ci-après CRCe), composé de représentants des pays de différents États membres de l'Union. À chaque fois que la Commission européenne doit décider de l'acceptation (ou du rejet) d'une norme de l'IAS/IASB, elle doit prendre l'avis du CRCe, qui se prononce par un vote à la majorité qualifiée en se fondant sur trois critères d'appréciation : les normes sont censées refléter une image fidèle et honnête de la situation financière et des résultats de l'entreprise, répondre à l'« intérêt public européen » et satisfaire à la qualité de l'information requise. L'existence de ce « levier » a permis à l'Union européenne d'adopter l'ensemble des normes internationales existantes, à l'exception de quelques paragraphes de la norme IAS 39 sur les instruments financiers, « qui ont été supprimés de la version applicable en Europe au terme d'une longue et massive bataille de lobbying ». ¹²²⁷

403 – Risques de divergences d'interprétation. Au-delà des controverses sur le contenu des normes, leur application dans le temps laisse certains auteurs perplexes. La construction des normes IFRS sur des principes « *principles-based* » et la simplicité de leur cadre conceptuel orienté vers les besoins des investisseurs, laissent une grande marge de manœuvre à l'interprétation. Comme le précise M. Nicolas Véron, le seul organe habilité à émettre des interprétations, qui seraient appliquées par les auditeurs sans interférence des autorités publiques nationales, est l'IFRIC, un comité associé à l'IASB. Or « *l'Ifric traitera - avec un certain délai - un nombre très limité de cas, et les sources d'interprétation seront multiples, sans aucune garantie de cohérence entre elles* ». ¹²²⁸

Dans le cadre d'une conférence organisée à Francfort, les 6 et 7 avril 2006, sur les conséquences de la convergence des référentiels de l'IASB (*International Accounting Standards Board*) et du FASB (*Financial Accounting Standards Board*), le commissaire européen en charge du marché intérieur et des services, M. Charlie Mc Creevy, a insisté au cours de son discours sur les divergences d'interprétation et les sources de difficultés qui s'y attachent. Pour y remédier, l'IASB est appelée à

¹²²⁷ Les dispositions de l'IAS 39 qui ont suscité de vives controverses sont relatives au mode de comptabilisation des instruments financiers à leur « juste valeur » (le principe du coût historique, imposé habituellement pour l'évaluation des actifs et passifs, est remplacé par le concept de « juste valeur » ou *fair value*) et, de l'autre, à la comptabilité de couverture. Le principal inconvénient rattaché au principe de « juste valeur » est relatif à sa très grande volatilité, laquelle peut entraîner une instabilité des performances des entreprises mesurées en comptabilité. V. numéro spécial « Juste valeur et évaluation des actifs », *Revue d'économie financière*, n° 71(2 - 2003), 318 pp. ; J.-F. Casta et B. Colasse, *Juste valeur : enjeux techniques et politiques*, Economica, 2001, 336 pp. ; G. Dumas et D. Larue, « Le concept de juste valeur et la normalisation comptable internationale », *Veille Economie et Gestion*, février 2004, disponible sur le site <http://www.educnet.education.fr/ecogest/veilleTic/comptagegestion/compta08.htm>

¹²²⁸ N. Véron, *Ibid.* V. également du même auteur, « Adoption des normes IFRS : la fin du deuxième acte », *Les Echos*, 3 février 2005, p. 15.

« redouble(r) d'efforts pour améliorer l'efficacité de l'IFRIC, afin d'éviter la tentation des normalisateurs nationaux d'élaborer leurs propres interprétations ». ¹²²⁹

404 – Coopération transatlantique. L'Europe et les États-Unis travaillent au rapprochement des référentiels comptables internationaux (IFRS) et américains (US GAAP). Par un accord, conclu en septembre 2002 ¹²³⁰, les deux normalisateurs internationaux et américains, l'IASB et le FASB, rapprochent leurs normes respectives dans le but de contribuer à l'amélioration de la cohérence, la comparabilité et l'efficacité des marchés internationaux de capitaux. En février 2006, les mêmes organismes publient un mémorandum ¹²³¹ établissant un projet de cadre conceptuel commun FASB-IASB. ¹²³² Le projet est suivi d'un plan de travail commun portant sur le développement des marchés de capitaux entre l'Union européenne et les États-Unis et visant à aplanir les difficultés liées à la coexistence de normes européennes IFRS et américaines GAAP concurrentes ¹²³³. En vue d'éviter que des décisions contradictoires ne soient prises entre les régulateurs à l'échelle internationale, le CESR a fait part de son souhait d'« être informé(s) aussi en amont que possible lorsque des commentaires échangés entre la SEC et un émetteur européen sont susceptibles d'avoir des incidences sur les comptes présentés au sein de l'Union ». ¹²³⁴

La convergence des normes s'avère d'autant plus indispensable que le problème des normes comptables s'étend aux filiales des banques européennes installées aux États-Unis. L'ensemble de la profession bancaire européenne a cherché à trouver un moyen afin d'éviter aux banques européennes concernées un double calcul qui serait complexe et coûteux à mettre en œuvre. Les banques françaises, soutenues par l'ensemble des acteurs concernés, ont souhaité ainsi une reconnaissance mutuelle pour les filiales bancaires françaises aux États-Unis. Une demande fut

¹²²⁹ Commissioner McCreevy's speech to the IASCF Conference, « Global Convergence of Accounting standards: the EU perspective Frankfurt », 6 April 2006, available at <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/36ED5CDB-DBD7-4D26-ACE4-C8FBC300C9E6/0/McCreevySpeech.pdf>

¹²³⁰ Accord de Norwalk, du 18 septembre 2002, qui convient que les deux organisations éliminent systématiquement les différences entre l'IFRS et l'US GAAP et abordent ensemble les projets futurs.

¹²³¹ S. Grillet-Brossier, « Normes comptables : la convergence entre les normes européennes et américaines en discussion », *Entretien de la Fédération bancaire française*, 4 déc. 2006, disponible sur www.fbf.fr

¹²³² Le FASB s'aligne sur la position de l'IASB pour la suppression de la méthode du *pooling of interest*. L'IASB s'aligne sur la position du FASB pour la suppression de l'amortissement systématique du goodwill.

¹²³³ CESR, « SEC and CESR Launch Work Plan Focused on Financial Reporting. Developing Cross Atlantic Financial Markets », *Press release*, Ref: 06-423, 2 août 2006, disponible à l'adresse <http://www.iasplus.com/europe/0608cesrsec.pdf>

¹²³⁴ AMF, « La régulation et la coopération internationales », *Rapport annuel AMF 2007*, 11 juin 2008, p. 75.

formulée en ce sens à la Commission européenne et au Comité de Bâle.¹²³⁵ C'est pour répondre à ces appels que l'Europe et les États-Unis se sont engagés depuis 2005 dans un projet de reconnaissance mutuelle des normes. L'objectif étant d'abandonner pour 2009 les exigences de retraitement des états financiers que les sociétés européennes cotées sur les marchés américains devaient respecter aujourd'hui (afin d'être conforme au référentiel américain), et réciproquement pour les sociétés américaines en Europe.

405 – Procédure de consultation. Aux termes de diverses réflexions sur la consultation réciproque entre régulateurs, l'autorité américaine de régulation des marchés financiers (la SEC) et le CESR ont identifié deux situations relatives aux normes IFRS et pour lesquelles le processus de consultation serait systématique¹²³⁶. C'est le cas lorsque les normes IFRS ne fournissent pas de traitement précis ou contiennent une ambiguïté¹²³⁷, et lorsque l'analyse de l'autorité (celle de la SEC) entraînerait un changement significatif des états financiers.¹²³⁸ Ces accords de coopération seraient ainsi de nature à éviter certains excès de l'autorité américaine de régulation, dont nous fait part Nicolas Véron. Pour les sociétés européennes cotées parallèlement aux États-Unis, la SEC « *qui refuse de reconnaître les normes internationales [...] risquait effectivement de s'affirmer comme l'interprète principal de ces normes que l'Union européenne a rendues obligatoires chez elle* ». ¹²³⁹ Aussi, son contrôle sur les sociétés européennes risquait d'être « *différent de celui des régulateurs européens, et souvent plus rigoureux [...]* ». ¹²⁴⁰

406 - En tout état de cause, nous pensons que les normes IFRS « *ont acquis un leadership mondial* » et c'est depuis que l'Union européenne a décidé de donner force juridique aux IFRS, que les normes ont connu une telle réussite¹²⁴¹. Pendant que certains auteurs prédisaient que les États-Unis seraient « *prêts à reconnaître les IFRS pour au moins une partie des entreprises cotées sur*

¹²³⁵ Fédération bancaire française, « Banque et finance. Le dialogue transatlantique avance », *La lettre de la profession bancaire – FBF*, n° 522, oct. 2007, p. 2.

¹²³⁶ S. Lynch et O. Girard, « EU-US Financial Markets regulatory Dialogue », *Euredia*, 2006/2, juillet 2007, p. 263 s., spéc. p. 267.

¹²³⁷ Dans cette hypothèse, la SEC serait amenée à consulter le régulateur européen concerné avant de finaliser sa décision.

¹²³⁸ Le CESR défend le principe que certaines informations figurant en annexe doivent être considérées comme significatives et qu'en conséquence un échange d'information est nécessaire à leur sujet le plus en amont possible.

¹²³⁹ N. Véron, « Un régulateur des marchés européens... à Washington », *Option finance*, n° 791, 28 juin 2004, p. 13.

¹²⁴⁰ N. Véron, *Ibid.*

¹²⁴¹ O. Girard, « The impact of the EU Financial Services Action Plan on Third Countries. The Silent Conquest? », in Les méthodes de suppression des frontières au plan mondial dans le domaine bancaire et financier, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, *Euredia*, 2007-2008/3, septembre 2008, pp.349-373, spéc. p. 356 s.

leurs marchés de capitaux, à en juger par les dernières évolutions du débat outre-Atlantique »¹²⁴², une réforme significative est proposée par le régulateur boursier américain¹²⁴³. Dans une feuille de route votée le 27 août 2008, la SEC annonce que les États-Unis envisageaient l'adoption obligatoire des normes internationales d'information financière par les émetteurs cotés aux États-Unis. L'abandon des normes comptables actuelles (US GAAP) et le basculement aux IFRS s'effectueraient à partir de 2014.¹²⁴⁴ La décision finale n'interviendra cependant pas avant 2011, date à laquelle la *Securities and Exchange Commission* rendra son avis « pour savoir si l'adoption de l'IFRS est d'intérêt public et bénéficiera aux investisseurs »¹²⁴⁵. La convergence des normes devrait réduire les frais de comptabilité pour les sociétés qui choisissent de publier selon les deux normes. Cette obligation s'impose aujourd'hui dans un cadre où « plus de cent pays dans le monde, y compris dans les pays européens, imposent ou autorisent les référentiels IFRS. Environ 85 de ces pays ont rendu obligatoires les normes IFRS pour toutes les sociétés nationales cotées ».¹²⁴⁶

407 – En définitive. La convergence ne se fait pas à sens unique puisque la Commission européenne a prévu un mécanisme qui permettra l'utilisation de l'US GAAP par les sociétés américaines cotées dans l'Union européenne. Elles devraient pouvoir continuer à publier leurs comptes selon les normes américaines au-delà du délai initial, fixé à 2009.¹²⁴⁷

b) La portée de la normalisation comptable internationale

408 – Étendue de la normalisation comptable. Nous constatons en définitive que cet événement, malgré sa technicité et son rattachement au domaine de la comptabilité, a pris une ampleur bien plus marquante¹²⁴⁸. En effet, au-delà de l'harmonisation comptable internationale, d'autres mécanismes sont mis en cause, tels que le mode de gouvernance des entreprises, la place des normalisateurs privés dans le système financier international,¹²⁴⁹ l'étendue du pouvoir et la

¹²⁴² N. Véron, « Gouvernance de l'IASB : une réforme indispensable », in « Les IFRS en pratique », *Option Finance* cahier hors-série n° C7, 18 juin 2007.

¹²⁴³ SEC, « SEC Proposes Roadmap Toward Global Accounting Standards to Help Investors Compare Financial Information More Easily », *Press release*, 2008-184, Washington, D.C., August 27, 2008. <http://www.sec.gov/news/press/2008/2008-184.htm>

¹²⁴⁴ Les émetteurs américains remplissant les conditions requises par la réglementation pourraient utiliser les normes IFRS pour les exercices terminés à compter du 15 décembre 2009.

¹²⁴⁵ SEC, *Ibid.*

¹²⁴⁶ Selon les termes du président de la SEC, Christopher Cox. Au niveau mondial, nous constatons que le Japon, qui dispose de normes comptables assez proches, a décidé d'adopter les normes IFRS à l'échéance 2011. La Chine a imposé ces normes à ses sociétés cotées depuis 2007. Le Canada vise à abandonner les normes Canadian GAAP pour les normes IFRS.

¹²⁴⁷ « Maintenant, c'est au tour de l'Europe d'accepter les comptes en US Gaap » a précisé le Commissaire européen au marché intérieur et aux services, Charlie McCreevy.

¹²⁴⁸ N. Véron, « La comptabilité n'est plus une science exacte », Entretien recueilli par A. Michel, *Le Monde*, 4 nov. 2004.

¹²⁴⁹ Sur les rapports entre l'interrégulation et les relations internationales entre les États, v. S. Abouddrar, « Les rencontres du Forum de la régulation : l'interrégulation », *Les Petites Affiches*, n° 82, 23 avril 2004, p. 4 s.

légitimité des organismes normalisateurs¹²⁵⁰. Ces organismes, tel que l'IASB, devraient être indépendants, sauf que l'indépendance pose dans ce cas un problème de légitimité. Comme le souligne un auteur, « *il y a comme un paradoxe dans le fait qu'une organisation qui élabore des normes de reddition de comptes ne rende compte à personne !* ». ¹²⁵¹

409 – « *Monitoring Group* ». Pour répondre à ces exigences, les régulateurs boursiers du monde entier, rassemblés sous l'égide de l'IOSCO, ont fait part en novembre 2007 de leur volonté de peser davantage sur la gouvernance de l'IASB¹²⁵². Une proposition de réforme des statuts de l'IASB a été publiée le 21 juillet 2008, établissant un « lien formel » entre l'IASCF et un comité de surveillance (« *monitoring group* ») regroupant les régulateurs à l'échelle mondiale (un membre de la Commission européenne, un du FMI, deux de l'IOSCO, et les patrons de la FSA japonaise, de la SEC américaine et de la Banque mondiale)¹²⁵³. Il appartiendrait désormais au comité de surveillance de rencontrer régulièrement les « trustees » de l'IASB afin de participer au programme de travail de l'IASB¹²⁵⁴. Le groupe de suivi sera chargé d'approuver la sélection des « *trustees* », qui devront régulièrement justifier leurs travaux. En effet, le comité de surveillance serait doté d'un droit de regard sur les contrôles du processus de normalisation par les Trustees ainsi que le financement de l'IASB¹²⁵⁵.

¹²⁵⁰ Sur le renforcement de la légitimité de l'IASB, Nicolas Véron avance plusieurs propositions. Il appartient en premier lieu à l'IASB de prouver son indépendance vis-à-vis des grandes firmes d'audit et surtout des autorités américaines, pour cela, une renégociation du programme de convergence entre IFRS et normes US GAAP s'impose. Aussi, au delà du soutien des acteurs existants de la « gouvernance mondiale » (Nations-Unies, FMI et Banque mondiale, OCDE) l'IASB aurait tout intérêt à s'appuyer sur ses propres parties prenantes (la communauté des « utilisateurs d'information financière », la profession de l'audit, les entreprises émettrices, et les gouvernements à travers notamment leurs Autorités de marchés), à formaliser leur dialogue et leur donner un pouvoir réel dans son organisation. V. « Gouvernance de l'IASB : une réforme indispensable », *op. cit. p. ,*

¹²⁵¹ B. Colasse, *op. cit. p. 335*, spéc. p. 36.

¹²⁵² Le 7 novembre 2007, la Commission européenne, l'Agence des services financiers du Japon, l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières et la *Securities and Exchange Commission* (SEC, États-Unis) publient une déclaration commune sur le renforcement de la gouvernance de la Fondation IASC. V. Europa, « Statement of the European Commission, the Financial Services Agency of Japan, the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) and the US Securities and Exchange Commission on work to enhance the governance of the IASC Foundation », *Press Release*, MEMO/07/451, Brussels, 7 Nov. 2007, disponible à l'adresse <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/07/451&type=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

¹²⁵³ Les Trustees de l'IASC Fondation (organe de supervision de l'IASB) ont mis en consultation la proposition de réforme jusqu'au 20 septembre 2008, sur le site www.iasb.org

¹²⁵⁴ Ce mode de nomination fut critiqué par le Parlement européen dans « Le rapport sur les évolutions en matière de gouvernance au sein de l'IASB (International Accounting Standards Board) et de l'IASCF (International Accounting Standards Committee Foundation) » du 12 janvier 2007. Le rapport est disponible à l'adresse http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#070112

¹²⁵⁵ E. Boris et C. Lopater, « ASB : Mondialisation et Gouvernance », *Les Echos.fr*, 19 février 2008.

410 – Élargissement du débat. Le débat porte également sur l'organisation institutionnelle de la régulation financière dans un cadre mondialisé. Nous constatons que les questions se concentrent principalement sur l'étendue de l'engagement européen dans le processus d'élaboration et d'adoption des normes comptables internationales. En effet, malgré la décision européenne d'adoption générale de toutes les normes IASB (à la différence des États-Unis), l'Europe exerce aujourd'hui moins d'influence sur les travaux du normalisateur que son homologue américain¹²⁵⁶. Ce déséquilibre serait dû en partie à la prépondérance du monde anglophone dans le *board* de l'IASB, mais surtout en majeure partie à la faiblesse des autorités de marché européennes sur le plan de l'organisation institutionnelle.

Pour certains auteurs, la réponse se trouve dans l'intégration de la régulation boursière de l'Union autour d'une autorité forte, à même d'exprimer une position unifiée vis-à-vis de l'IASB. L'existence d'une telle autorité permettrait à l'UE de faire face au poids déterminant de la SEC américaine, même si son fonctionnement se fera sur un mode beaucoup plus décentralisé que la SEC aux États-Unis. Les débats et consultations amorcés au sein de l'Union européenne sont une illustration de la place qu'occupe la question de l'organisation institutionnelle de la régulation financière. A ce niveau, M. Nicolas Véron a eu raison d'insister sur l'étroite corrélation qui existe entre l'influence européenne sur la normalisation comptable et l'intégration de la régulation boursière en Europe¹²⁵⁷. Ce raisonnement s'applique aussi bien au-delà des règles comptables.

§2- L'internationalisation des dispositifs de gestion des crises financières

411 – Organismes consolidateurs. Nous assistons depuis quelques temps à une forme d'« *interaction du rôle des banques centrales et des institutions financières internationales dans la préservation de la stabilité financière* ». ¹²⁵⁸ Il n'est plus question de revenir sur le rôle des organismes internationaux en matière de gestion des crises mais de préciser les axes d'amélioration du système financier international. Les réflexions sur la nouvelle architecture financière globale et le renforcement du dispositif de gestion des crises sont en effet entamées. De la consolidation des négociations financières nous en retiendrons l'initiative de transformer l'Organisation mondiale du commerce (ci-après OMC) en un véritable instrument d'arbitrage international. Nous verrons que

¹²⁵⁶ Voir notamment O Pastré et M. Vigier, *Le capitalisme déboussolé*, La Découverte, Paris, 2003, 226 p. ; D. Nora et O. Toscer, « L'Europe financière, c'est Tchernobyl ! », Entretien avec Olivier Pastré et Michel Vigier, *Le Nouvel Observateur*, n°1992, 9 janvier 2003.

¹²⁵⁷ N. Véron, « Normalisation comptable internationale : une gouvernance en devenir », in *Les normes comptables et le monde post-Enron*, Rapport du Conseil d'analyse économique, La Documentation française, juillet 2003, pp. 123-132.

¹²⁵⁸ J.-P. Patat, « La stabilité financière : nouvel enjeu pour les banques centrales », *Séminaire monétaire international de la Banque de France*, mars 2000, pp. 11 s., not. p. 22.

ce processus ne va pas sans soulever de vives critiques. Plus solide est la politique menée à l'échelle planétaire en vue de la lutte contre la criminalité financière (A).

Il est aussi question du rôle macro-économique et macro-financier du Fonds monétaire international, organe central dans l'architecture financière globale. Même si ses interventions ont été globalement efficaces dans les crises qu'ont connues les marchés, son rôle devrait être revu dans l'objectif d'un renforcement de l'architecture financière globale. Les réflexions entendent introduire des systèmes de surveillance et d'alerte qui permettraient une meilleure prise en charge des crises financières. L'efficacité de la prévention et de la gestion des crises financières est-elle dépendante de la qualité de l'information utilisable à cette fin? Les lignes de communication entre les superviseurs et les banques centrales ainsi que les institutions internationales doivent être permanentes (B).

A- La consolidation des négociations financières

412 – Démarche. Les négociations financières se sont bornées jusqu'à l'heure actuelle à une sorte d'échange d'informations entre les autorités nationales de régulation. Des accords existent entre les instances de contrôle, comme nous avons eu l'occasion de l'évoquer, mais les conventions ne sont ni systématisées ni juridiquement encadrées. Par conséquent, les résultats ne sont pas réellement satisfaisants. Pour remédier à ces lacunes, l'idée a été de mettre en place un instrument d'arbitrage pour le règlement des litiges nés de l'application pratique des conventions internationales (a).

Cet encadrement s'avère d'autant plus efficace depuis l'extension de la coopération au domaine de la lutte contre la criminalité financière internationale. Le champ d'action de la coopération internationale n'est plus limité à la définition de normes et de codes relatifs à l'activité des conglomérats et des groupes financiers. Les actions menées par le Groupe d'action financière (ci-après GAFI) mettent la délinquance financière au cœur du système de contrôle. Après avoir adopté quarante recommandations concernant le blanchiment des capitaux¹²⁵⁹, le Groupe en a adopté huit autres spécifiques contre le financement du terrorisme (b).

a) L'Organisation mondiale du commerce, instrument d'un arbitrage international

413 – L'Union Européenne, acteur clé de l'OMC. L'Union européenne est dotée d'une politique commerciale commune qui permet à la Commission européenne de négocier au nom des vingt sept États membres de l'Union. Ainsi, l'UE est-elle une des forces dynamiques du cycle actuel de négociations commerciales multilatérales de l'OMC, le programme de Doha pour le développement (PDD)¹²⁶⁰.

¹²⁵⁹ Les recommandations sont mises en œuvre et vérifiées au niveau national par le biais de procédure d'examen mutuels.

Dans cet ordre, l'Organisation mondiale du commerce constitue le seul organisme doté d'un « *extraordinaire pouvoir juridique de contraindre à partir d'un organe juridictionnel* »¹²⁶¹. Pour cette raison, l'OMC est souvent présentée comme l'« *ancrage de la régulation économique internationale* »¹²⁶². Néanmoins, la « *révolution* » de l'OMC, qui dispose d'un arsenal de règles contraignantes et de mécanismes obligatoires d'arbitrage, n'a pas cessé de faire l'objet de vifs débats et critiques.

L'OMC constitue en effet un instrument d'arbitrage et de régulation au sein de la société internationale, mais cette fonction de régulation ne peut s'opérer en dehors d'un cadre juridique prédéfini. La démarche poursuivie est celle d'une « *régulation de la régulation* »¹²⁶³ avec une définition précise des critères en fonction desquels les règles seront appliquées par l'OMC et une vérification de leur mise en œuvre.

390 – Rôle central. Même si des insuffisances subsistent dans le cadre juridique de l'OMC, nous constatons que cette Organisation fournit à l'économie réelle « *une police d'assurance collective contre le désordre provoqué par des actions unilatérales qu'elles soient ouvertes ou masquées, une garantie de sécurité des transactions en période de crise qui constitue désormais un facteur de résilience essentiel à la gestion d'un mode globalisé* »¹²⁶⁴. Le contraste entre la crise de 1929 et les crises asiatiques de la fin des années 90' est un exemple souvent avancé pour faire valoir le fondement de « *bien public global* » du système. L'organisation, qui a en effet dicté le maintien de l'ouverture des marchés internationaux, a permis aux États touchés de sortir rapidement de la récession.

Les turbulences qui secouent actuellement la finance à l'échelle mondiale apportent une fois de plus la preuve de la nécessité de renforcer l'action des organismes internationaux à l'échelle globale. L'accident survenu dans la finance américaine qui a provoqué « *d'abord un embouteillage et ensuite un carambolage* » implique soit de revenir « *à la voiture à cheval* » soit de d'établir « *un code de la route [...] international, [...] mondial* »¹²⁶⁵. Néanmoins, il nous semble que la

¹²⁶⁰ Le 26 mai 2005, le français Pascal Lamy est nommé à la tête de l'organisation. Son mandat de quatre ans a pris effet le 1^{er} septembre 2005.

¹²⁶¹ M.-A. Frison-Roche, « Libéralisation et régulation. Priorités et stratégies de négociation », in Forum « Enjeux et défis du nouveau cycle de négociations de l'OMC, 9 nov. 1999, Paris.

¹²⁶² OMC, « Pascal Lamy : L'OMC est une police d'assurance globale pour une économie globale », *Courrier international en ligne*, 6 oct. 2008, disponible sur http://www.courrierint.com/newspress/newspress.asp?newspress_fichier=FR207679.xml

¹²⁶³ L. Fabius, « Les enjeux et défis du nouveau cycle de négociations de l'OMC », *Allocution d'ouverture du président de l'Assemblée nationale*, 9 nov. 1999, Paris.

¹²⁶⁴ OMC, « Pascal Lamy : L'OMC est une police d'assurance globale pour une économie globale », *Courrier international en ligne*, 6 oct. 2008, disponible sur http://www.courrierint.com/newspress/newspress.asp?newspress_fichier=FR207679.xml

¹²⁶⁵ L. Bretton, « Pascal Lamy plaide pour plus de régulation internationale », *Le point.fr*, 7 oct. 2008, disponible à l'adresse <http://www.lepoint.fr/actualites-economie/pascal-lamy-plaide-pour->

proposition de mettre en place un code de la route mondial pour la finance serait imparfaite tant qu'il n'y a pas eu de consensus au niveau politique sur un objectif de régulation, et sur le lieu où les instruments juridiquement contraignants seraient négociés.

b) La lutte contre la criminalité financière internationale

414 – Conventions internationales. La lutte contre la criminalité financière internationale est, depuis quelques années, au cœur des sujets traitant de la stabilité du système financier international. La politique internationale se concentre principalement sur la lutte contre le blanchiment de l'argent de la drogue. Il s'agit en effet d'une préoccupation mondiale qui a suscité l'intérêt des plus grandes organisations internationales. En décembre 1988, le Comité de Bâle publie une Déclaration de principes sur le sujet, suivie d'une Convention des Nations Unies contre le trafic illicite de stupéfiants et de substances psychotropes de 1988.¹²⁶⁶ Sous l'égide du Conseil de l'Europe, la Convention de Strasbourg est adoptée le 8 novembre 1990¹²⁶⁷. Plus récemment, afin d'actualiser et d'élargir la convention de Strasbourg, le Conseil de l'Europe a signé à Varsovie une convention relative au blanchiment, au dépistage, à la saisie et à la confiscation des produits du crime et au financement du terrorisme.¹²⁶⁸ Cette nouvelle Convention est le premier instrument international qui traite à la fois de l'action préventive et de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Face à la rapidité de l'accès aux renseignements financiers et aux renseignements relatifs aux actifs détenus par les organisations criminelles, des mesures préventives et répressives devraient être organisées à l'échelle internationale.

L'ensemble des textes incite en effet les États à modifier leurs législations afin de prévoir des dispositions permettant de lutter efficacement contre ce phénomène. La Communauté européenne a également pris des dispositions en ce domaine. Trois importants textes européens interviennent en la matière.

392 – Réglementation européenne. Une première directive, relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux, a été adoptée par le Conseil le 10 juin

plus-de-regulation-internationale/916/0/280138

¹²⁶⁶ La Convention des Nations-Unies a été adoptée dans le cadre de Convention de Vienne du 19 décembre 1988. (Décret n° 91-271 du 8 mars 1991 portant publication de la convention des Nations-Unies contre le trafic illicite de stupéfiants et de substances psychotropes adoptée à Vienne le 19 décembre 1988 et signée par la France le 13 février 1989.)

¹²⁶⁷ Convention relative au blanchiment, au dépistage, à la saisie et à la confiscation des produits du crime, Strasbourg, 8 novembre 1990, entrée en vigueur le 1^{er} septembre 1993. Le texte est disponible à l'adresse <http://conventions.coe.int/Treaty/FR/treaties/html/141.htm>

¹²⁶⁸ Convention du Conseil de l'Europe relative au blanchiment, au dépistage, à la saisie et à la confiscation des produits du crime et au financement du terrorisme, Varsovie, 16 mai 2005, entrée en vigueur le 1^{er} mai 2008. La convention est disponible à l'adresse <http://conventions.coe.int/Treaty/FR/Treaties/Html/198.htm>

1991¹²⁶⁹. Cette directive reprend la définition de blanchiment donnée par la Convention des Nations Unies de 1988 contre le trafic illicite de stupéfiants, en identifiant les actes intentionnels de blanchiment, tels que la conversion ou le transfert de biens de provenance criminelle¹²⁷⁰ ou encore la dissimulation ou le déguisement de la nature, de l'origine, de l'emplacement, de la disposition, du mouvement ou de la propriété réels de biens ou de droits y relatifs dont l'auteur sait qu'ils proviennent d'une activité criminelle ou d'une participation à une telle activité.

En application de cette directive, les États membres, sont tenus de veiller à l'interdiction du blanchiment de capitaux, à ce que les établissements de crédit et les institutions financières exigent l'identification de leurs clients moyennant un document probant, sauf dans le cas où le client est également un établissement de crédit ou une institution financière. Les établissements de crédit et les institutions financières sont également tenus de coopérer pleinement avec les autorités responsables de la lutte contre le blanchiment de capitaux. Ces autorités peuvent donner l'instruction de ne pas exécuter une transaction qu'elles savent ou soupçonnent être liée au blanchiment des capitaux. En 2001, cette directive a été modifiée par une directive du décembre 4 décembre 2001.

Tandis que la directive de 1991 était axée sur la lutte contre le blanchiment des produits du trafic de stupéfiants via le secteur financier traditionnel, le champ d'application de la directive de 2001¹²⁷¹ était étendu aux produits d'un éventail beaucoup plus large d'activités criminelles, ainsi qu'à un certain nombre d'activités et de professions non financières, tels que les avocats, les notaires, les comptables, les agents immobiliers, les marchands d'art, les bijoutiers, les commissaires-priseurs et les casinos. Cependant, face aux circonstances criminelles qui ne cessaient d'évoluer au niveau mondial, la législation communautaire s'est avérée insuffisante.

Le 30 juin 2004, la Commission européenne propose une troisième directive de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Cette Troisième directive a été adoptée définitivement par le Conseil des ministres de l'Économie et des Finances le 7 juin 2005¹²⁷². Désormais, la définition du blanchiment de capitaux couvre non seulement le fait de masquer ou de déguiser les produits d'infractions graves, mais aussi le financement du terrorisme, que ce soit par fonds d'origine criminelle ou de l'argent légalement gagné. Aussi, la directive adopte la révision

¹²⁶⁹ Directive du Conseil du 10 juin 1991 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux, *JOCE* n° L 166, du 28 juin 1991, p.77.

¹²⁷⁰ Dans le but de dissimuler ou de déguiser l'origine illicite desdits biens ou d'aider toute personne qui est impliquée dans cette activité à échapper aux conséquences juridiques de ses actes.

¹²⁷¹ Directive du Parlement européen et du Conseil du 4 décembre 2001 modifiant la directive du 10 juin 1991, *JOCE* n° L 344 du 28 décembre 2001, p. 76.

¹²⁷² Directive du Parlement européen et du Conseil du 7 juin 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux, y compris du financement du terrorisme. Par souci de clarté, la directive existante de 1991, modifiée en 2001, a été abrogée et remplacée par la troisième directive depuis sa publication au *JOUE* le 26 octobre 2005.

des quarante recommandations du Groupe d'action financière (GAFI), l'organisme international de normalisation dans le secteur de la lutte contre le blanchiment des capitaux.¹²⁷³

La troisième directive consacre l'élargissement du champ d'application aux professions non financières (avocats, notaires, bijoutiers...¹²⁷⁴). Le champ d'application recouvre aussi tous les fournisseurs de marchandises lorsque les paiements en espèces dépassent 15 000 euros. Afin d'assurer la mise en œuvre de cette troisième directive anti-blanchiment, la Commission a introduit une nouvelle directive 2006/70/CE le 1^{er} août 2006 comportant les mesures techniques de l'application d'obligations simplifiées de vigilance à l'égard de la clientèle ainsi que de l'exemption en cas d'une activité financière exercée à titre occasionnel ou à une échelle très limitée.

415 - *Pour terminer sur ce point*, nous constatons que les différentes actions poursuivies à l'échelle européenne et internationale ne sont pas isolées. Des initiatives globales tendent effectivement au renforcement de l'architecture financière dans son ensemble.

B- Le renforcement de l'architecture financière globale

416 - *La faiblesse de l'architecture financière* provient en grande partie de la pluralité des institutions internationales et de leurs actions désordonnées voire contradictoires. Pour de nombreux spécialistes, le renforcement du cadre mondial passe tout d'abord par une clarification des compétences des organismes internationaux (a). Comme le souligne le rapport d'information déposé par la délégation de l'Assemblée nationale pour l'Union européenne, sur la réforme de l'Organisation mondiale du commerce et son lien avec l'architecture des Nations-Unies, « *des crises de légitimité engendrent des projets de réforme, [...] au Fonds monétaire international et à la Banque mondiale. Elles ont pour point commun une demande de transparence et de démocratie, d'une part, et une remise en cause des finalités et des modes d'intervention de ces organisations,*

¹²⁷³ Le Groupe d'action financière (GAFI ou FATF, *Financial Action Task Force*) est un organisme intergouvernemental, créé en 1989, dans le but de concevoir et de promouvoir à l'échelon international des stratégies de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Le GAFI surveille les progrès réalisés par ses membres dans la mise en œuvre des mesures nécessaires, examine les techniques et contre-mesures propres au blanchiment de capitaux et au financement du terrorisme, et encourage l'adoption et la mise en œuvre des mesures adéquates au niveau mondial. En l'absence de structure précisément définie, et de durée de vie illimitée, le Groupe d'action réexamine sa mission tous les cinq ans. Il ne continuera d'exister et d'exercer sa fonction que si les gouvernements membres l'estiment nécessaire. Le 14 mai 2004, le mandat du GAFI a été renouvelé pour 8 ans.

¹²⁷⁴ E. Gastebeld, « État du dispositif juridique préventif de lutte contre le blanchiment au lendemain de l'adoption de la 3^{ème} directive européenne », *Banque et Droit*, n° 105, janv.-févr. 2006, pp. 3-11.

d'autre part »¹²⁷⁵. C'est encore la preuve que l'efficacité et la stabilité du système supposent que l'information financière soit fermement encadrée et réglementée (b).

a) Les systèmes de surveillance et d'alerte

417 – Le Fonds monétaire international (ci-après FMI) a pour mission « *de promouvoir la coopération monétaire internationale, de garantir la stabilité financière, de faciliter les échanges internationaux, de contribuer à un niveau élevé d'emploi et à la stabilité économique et de faire reculer la pauvreté* »¹²⁷⁶. L'institution a donc pour but de prévenir les crises systémiques en encourageant les États à adopter des politiques économiques saines. Le FMI est en ce sens le responsable en dernier ressort de la liquidité du système financier international, pour éviter le blocage des échanges et la contagion à tout le système de problèmes momentanés de solvabilité d'un pays ou d'une banque centrale donnée. C'est une sorte de « *banque centrale des banques centrales et trésors publics* ». Il est aussi « *un fonds auquel les États membres qui ont des besoins de financement temporaires peuvent faire appel pour remédier à leurs problèmes de balance des paiements* ».¹²⁷⁷

394 – Manque de légitimité. La légitimité politique du FMI – et par analogie celle des autres institutions internationales – est régulièrement remise en cause. Une plus grande transparence des processus de décisions ainsi qu'une meilleure visibilité de la responsabilité de l'institution vis-à-vis de ses membres sont réclamées¹²⁷⁸ en vue « *d'atténuer l'image bureaucratique du FMI* »¹²⁷⁹.

Les dysfonctionnements du Fonds monétaire international ont été pointés du doigt depuis de nombreuses années et la capacité de l'institution à appréhender les crises financières fut mise en

¹²⁷⁵ La documentation française, « Critiques des institutions financières internationales et propositions de réforme », in Béatrice Marre, *La réforme de l'Organisation mondiale du commerce et son lien avec l'architecture des Nations-Unies*, Paris, Documents d'information de l'Assemblée nationale, n° 2477, 2000, 484 pages.

¹²⁷⁶ FMI, « Guide : qu'est-ce que le Fonds monétaire international? », site officiel du FMI, 2004, p. 6. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/what/fre/whatf.pdf>

¹²⁷⁷ FMI, *Ibid.*

¹²⁷⁸ Le 28 septembre 2007, Dominique Strauss-Kahn a été nommé à la tête du Fonds monétaire international pour un mandat de 5 ans. Son poste est prestigieux mais deux missions ardues l'attendent : moderniser l'institution dont l'image a souffert ces dernières années après des crises financières à répétition. L'équilibre entre les 185 États membres est à redéfinir. Les pays industrialisés, en position de force, refusent de céder une partie de leur pouvoir aux pays émergents. Le FMI a eu l'occasion de tester la bonne volonté du couple franco-britannique en avril 2008, en vue de céder une partie de leurs voix afin d'accroître celles des pays émergents. La seconde mission consiste à assainir les finances de l'institution en réduisant les dépenses. Le déficit 2007 du FMI a été évalué à 100 millions de dollars ; celui de 2008 du FMI pourrait dépasser les 200 millions de dollars.

¹²⁷⁹ P. Marini, « Régulation financière et monétaire internationale », *Rapport d'information de la commission des Finances*, n° 284 (1999-2000). Le rapport est disponible dans son intégralité à l'adresse <http://www.senat.fr/rap/r99-284/r99-284.html>

doute. Les appels au changement ont été reçus par les différents interlocuteurs à la tête du Fonds¹²⁸⁰. Chacun reconnaît la nécessité pour le FMI de se doter d'une direction politique pourvue de capacités d'action globale de nature à le « *positionner naturellement au centre de la discussion sur le renforcement de l'architecture financière globale* »¹²⁸¹.

Les réformes entamées ces dernières années par la communauté internationale s'articulent essentiellement autour de deux principes généraux concernant les relations entre les FMI et les États membres. Le principe de transparence de l'information, tout d'abord, qui impose que le Fonds ait un « *accès privilégié aux informations confidentielles portant sur les structures financières (réserves de change, dette...) et la situation du secteur financier (éventuels refinancements exceptionnels accordés à des banques en difficulté...)* »¹²⁸², faut de quoi il ne saurait établir un diagnostic sur la nature de la crise. Le principe de réponse différenciée, ensuite, lorsque « *la communauté internationale a l'intention de différencier son soutien de façon à réduire les phénomènes d'aléas de moralité et sanctionner les politiques économiques et financières aventureuses* ».

Le renforcement de l'architecture du système monétaire international ne saurait donc se faire en dehors de ce cadre. En vue d'assurer une surveillance des économies meilleure que celle exercée au niveau mondial, l'idée fut avancée de créer des fonds monétaires régionaux¹²⁸³ qui seraient garants d'une réelle proximité culturelle et institutionnelle avec les pays émergents. Le développement de telles organisations régionales favoriserait par ailleurs la concertation entre les pays.

b) La collecte et la centralisation de l'information financière

418 – Constat récurrent. Nous avons eu l'occasion à plusieurs reprises de constater que la transparence de l'information constitue la clé de voûte du processus de régulation financière qui s'opère à l'échelle mondiale. La place centrale de l'information a été mise en exergue par plusieurs spécialistes qui la prescrivent comme un remède ultime pour prévenir les déséquilibres des marchés de services financiers. C'est en ce sens que se prononce l'ancien directeur général du Fonds monétaire international, M. Michel Camdessus, en précisant que « *c'est en veillant à l'élaboration rapide d'informations précises, à leur diffusion et à la meilleure information possible des*

¹²⁸⁰ Sur les différentes propositions de réforme du Fonds monétaire international, voir E. Cohen, « L'ordre économique mondial, Essai sur les autorités de régulation », Fayard, Paris, 2001, p. 159 S.

¹²⁸¹ P. Destatte, « Dix tendances lourdes pour une prospective territoriale à l'horizon 2020 », *Rapport de la Wallonie à l'écoute de la prospective*, Institut Jules-Destrée, 2002. Document disponible à l'adresse http://www.wallonie-en-ligne.net/Wallonie_Pro prospective/Mission-Prosp_W21/Rapport-2002/Introduction.htm

¹²⁸² O. Davanne *op. cit.* V. également du même auteur « L'instabilité du système financier international », in *Collection des rapports du Conseil d'Analyse Economique*, rapport n° 14, *La Documentation Française*, 1998.

¹²⁸³ Comme cela s'est fait en 2000, à Chiang Mai en Thaïlande.

gouvernements, des marchés et de l'ensemble des acteurs sur les objectifs et les résultats des politiques économiques que l'on aura les meilleures chances de résorber avant qu'ils ne s'aggravent les facteurs potentiels de crises et de réduire les phénomènes grégaires d'engouement ou de retraits frileux dont l'on connaît mieux aujourd'hui le coût ». ¹²⁸⁴ Ce constat s'avère d'autant plus tangible depuis la crise que connaît le marché bancaire et financier depuis le mois de juillet 2007.

Nous ajouterons à cela que c'est des mécanismes de collecte et de centralisation de l'information financière que dépend la qualité de la diffusion des informations sur les prises de position des acteurs et la liquidité des marchés. Les normes spéciales de diffusion des données (NSDD) ainsi que le système général de diffusion des données (SGDD) mis en place par le FMI s'étant avérés insuffisants pour la constitution de bases de données statistiques complètes, les gouverneurs du G10 ont demandé à un groupe de spécialistes d'identifier les axes en vue de l'amélioration des modalités de diffusion des informations. Le rapport « Brockmeijer » ¹²⁸⁵, issu de ces réflexions, propose de placer les banques centrales au cœur du mécanisme.

Les banques centrales sont en effet les mieux placées pour collecter de manière fréquente et coordonnée les informations des marchés. L'information en provenance des banques centrales serait par la suite centralisée auprès de la Banque des règlements internationaux. Les travaux ainsi rassemblés sont coordonnés par le Comité sur le système financier mondial institué au sein de la BRI ¹²⁸⁶. La question de l'autorité collectrice des informations demeure toutefois ouverte eu égard aux pays qui ne sont pas membres de la BRI.

Conclusion du chapitre 2

419 – Convergence fonctionnelle limitée. L'architecture du système financier international est caractérisée par une sorte de contraste entre l'internationalisation des acteurs de marchés et ce que certains appellent « *le localisme des instances de contrôle* » ¹²⁸⁷. La convergence des normes et des

¹²⁸⁴ M. Camdessus, « La crise asiatique : crise régionale, crise de système », in Rapport moral sur l'argent dans le monde, Montchrestien, 1998.

¹²⁸⁵ « Issues of Measurement Related to Market Size and Macroprudential Risks in Derivatives Markets », Banque des règlements internationaux, février 1995. V. Banque de France, « Implications macro-économiques et de politique monétaire du développement des marchés dérivés », Bull. de la Banque de France, n° 14, février 1995. L'étude est disponible à l'adresse de la Banque de France :

http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etud14_1.pdf

¹²⁸⁶ Le Comité sur le système financier mondial (CSFM) a remplacé l'ancien Comité permanent des euromonnaies, formé des banques centrales du Groupe des Dix, chargé de collecter, sur une base régulière, des données globales concernant les opérations sur instruments dérivés des établissements financiers. Le CSFM a pour mission d'analyser la situation financière mondiale et de recommander des moyens d'améliorer le fonctionnement des marchés.

¹²⁸⁷ P. Destatte, « Dix tendances lourdes pour une prospective territoriale à l'horizon 2020 », Rapport de la Wallonie à l'écoute de la prospective, Institut Jules-Destrée, 2002. Document

conditions de régulation se concrétise sur une base fonctionnelle, à travers de nombreux accords de coopération. Néanmoins, la coopération entre les contrôleurs ou les superviseurs financiers ne repose sur aucun fondement juridique. Elle est menée « par le bas », à travers des actions de coopération et de collaboration. La communauté internationale a essayé d'imaginer des facteurs qui pourraient combler cette lacune et accélérer par la même occasion le processus de mondialisation bancaire et financière. C'est ainsi qu'ont été créées des instances sectorielles et intersectorielles de coopération servant de lieu d'échange, de dialogue, voire même de collaboration entre les autorités de contrôle à l'échelle mondiale. Cependant, ces travaux ont une portée très générale, qui réduit leur qualité et leur portée.

La convergence menée à l'échelle mondiale suppose en effet des conditions supplémentaires de normalisation du contrôle. La question s'est ainsi posée de savoir si une entité mondiale de contrôle centralisée pourrait répondre à ces impératifs; mais rien ne permet d'imaginer une telle réforme. L'heure est à la mise en œuvre du cadre existant et non à la réforme. Les acteurs sont globalement convaincus qu'« *il n'y a pas de place pour un échelon international de contrôle* »¹²⁸⁸. Les organismes internationaux retrouvent alors toute leur importance pour définir des normes prudentielles cohérentes et déterminer les conditions pour un meilleur contrôle des risques financiers.

C'est ainsi que le nouveau ratio de solvabilité introduit une véritable transformation dans la culture des contrôleurs qui ne sont plus tenus uniquement de « *vérifier a priori et a posteriori le respect des normes de fonds propres* » mais de participer d'une manière directe au processus de normalisation financière en tant que « *co-concepteurs des modèles internes des banques* »¹²⁸⁹. Cette révolution des méthodes de supervision financière soulève cependant quelques difficultés principalement au regard de la technicité et de la complexité de la validation des modèles de notation interne. Le passage vers une approche commune des mesures et des couvertures des risques de crédit serait certainement souhaitable pour mettre fin définitivement aux arbitrages prudentiels des banques. Toutefois, une telle approche requiert une amélioration des outils¹²⁹⁰. Les accords de Bâle III seraient déjà en gestation et prévus vers 2015.¹²⁹¹

disponible à l'adresse http://www.wallonie-en-ligne.net/Wallonie_Propective/Mission-Prosp_W21/Rapport-2002/Introduction.htm

¹²⁸⁸ P. Marini, « Régulation financière et monétaire internationale », *Rapport d'information de la commission des Finances*, n° 284 (1999-2000). Le rapport est disponible dans son intégralité à l'adresse <http://www.senat.fr/rap/r99-284/r99-284.html>

¹²⁸⁹ M. Aglietta, L. Scialom et Th. Sessin, « Pour une politique prudentielle européenne », *Revue d'économie financière*, n°60, janvier 2001, p. 59 s., spéc. p. 66.

¹²⁹⁰ R. Ayadi, K. Ross, « The Changing Regulatory Capital Regime in Europe: A Challenging New Business Concept », *Summary of a Conference hosted by CEPS, PriceWaterhouse Coopers & the Federation of European Securities Exchanges*, Brussels, 12-13 nov. 2003.

¹²⁹¹ M. Dietsch, « De Bâle II vers Bâle III : les enjeux et les problèmes du nouvel Accord », *Revue d'économie financière*, n° 73, février 2004, p. 325 s.

Si la question de la mise en place d'une autorité de régulation unique au plan international reste abstraite et loin de convaincre les États concernés, elle suscite en revanche de plus en plus d'intérêt dans un ensemble régional plus réduit, à savoir en Europe.

Conclusion du titre 1

420 – Normes internationales, sources de droit indirectes? Dans son étude consacrée à la question de l'architecture du système financier international, M. Mario Giovanoli caractérise le système qui émerge de l'activité des organismes « normateurs » de système décentralisé et basé essentiellement sur des arrangements internationaux informels, qui sont mis en œuvre au niveau des États¹²⁹². C'est qu'en effet les normes financières adoptées par les comités internationaux relèvent de la « *soft law* » (ou droit mou)¹²⁹³. Les normes n'ont aucune force contraignante et les organes dont elles émanent ne disposent d'aucun fondement juridique¹²⁹⁴. Il est intéressant de noter que le Comité de Bâle, en dépit de l'importance de ses activités, ne dispose formellement d'aucun pouvoir réglementaire ou de contrôle¹²⁹⁵. Le Comité soumet ses délibérations aux gouverneurs des banques centrales du G 10 et demande l'aval et l'engagement de tous les organismes membres. Les décisions sont donc mises en œuvre par les autorités nationales participantes en fonction de leurs propres mesures. Ce même constat s'impose pour l'IASB qui ne dispose d'aucun pouvoir coercitif susceptible de lui permettre de faire appliquer les normes comptables émises. Cet organisme « normalisateur » est constamment

¹²⁹² M. Giovanoli, « A New Architecture for the Global Financial Market : Legal Aspects of International Financial Standard Setting », in *International Monetary Law. Issues for the New Millennium*, edited by Mario Giovanoli, *Oxford University Press*, 2000, pp. 3 et s.

¹²⁹³ Selon M. Maurice Nussenbaum, « les normes ont pour objet d'uniformiser les qualités apparentes ou cachées des produits en visant un état de conformité à la règle établie ». La normalisation serait ainsi un équivalent de la régulation. V. S. Abouddrar, « Les rencontres du Forum de la régulation : l'interrégulation », *Les Petites Affiches*, n° 82, 23 avril 2004, p. 4 s., *préc.* p. 5.

¹²⁹⁴ J.-V. Louis, « Mondialisation, marchés monétaires et institutions financières. Mondialisation et contrôle prudentiel : centralisation ou décentralisation ? », *Revue internationale de droit économique*, De Boeck Université, 2002/2-3, t. XVI, pp. 529 s., not. p. 534.

¹²⁹⁵ Les normes internationales sont de plus en plus considérées comme des « sources indirectes de droit » encadrées dans un contexte juridique clair. C'est ainsi que la directive « Prospectus » fait référence aux normes de l'OICV et que la directive sur l'adéquation des fonds propres réglementaires mentionne les travaux du comité de Bâle. V. C. Comporti, « Le rôle des institutions », *préc.* p. 219, spéc. p. 383.

à la quête de preuve de légitimité en recherchant l'appui d'organisations plus puissantes, telles l'IFAC¹²⁹⁶, l'IOSCO¹²⁹⁷ ou encore l'Union européenne.¹²⁹⁸

L'Union européenne contribue en effet de manière étroite à la politique de convergence menée à l'échelle internationale dans le domaine bancaire et financier. Non seulement elle est présente dans tous les «clubs» formels de coopération et les instances de concertation, mais elle tente d'imprimer ses marques et valeurs dans la fixation des standards internationaux.

A ce titre, la proposition d'une présence de la Commission européenne au *Monitoring Group* de l'IASB constitue un pas important. Néanmoins, cette initiative demeure insuffisante. Les autorités de régulation européennes ne sont pas suffisamment impliquées dans ce processus. En effet, Mme Pervenche Berès, présidente de la Commission des affaires économiques et monétaires au Parlement européen, précise qu'«*il serait souhaitable que le CESR puisse également apporter son expertise dans ces organisations*».¹²⁹⁹

Des défis importants restent donc à relever, tant à l'échelle internationale qu'europpéenne, en raison des évolutions de la réglementation et de la surveillance des marchés des services financiers. L'intégration croissante des activités bancaires et financières est un processus qui se déroule à une échelle universelle. Les évolutions appellent une intensification de la coopération et de l'échange d'informations. La situation conjoncturelle actuelle montre l'acuité des problèmes résultant de l'absence de mécanismes de coordination des politiques macro-économiques en Europe et du statut de la BCE. Les moyens de la convergence devraient progresser tant au niveau des missions macro-économiques, qui sont généralement du ressort des banques centrales, que des missions micro-économiques, de la compétence des autorités de contrôle.

Titre 2. Les moyens de convergence

421 – Démarche à l'échelle communautaire. Le débat s'est concentré jusqu'à présent sur le rapport de forces concernant le partage de compétences entre les institutions communautaires d'une part et

¹²⁹⁶ Il s'agit de l'*International Federation of Accountants*, l'IFAC, créé en 1977, regroupe les organisations professionnelles d'audit à l'échelle internationale et consacre ses activités à la promotion de normes internationales d'audit ainsi qu'à la formation des auditeurs. Le soutien de cet organisme permettrait à l'IASB « *d'étendre le champ potentiel d'application de ses normes* ». V. B. Colasse, « Harmonisation comptable internationale. De la résistible ascension de l'IASB/IASB », *Gérer et Comprendre*, n°75, mars 2004, pp. 30-41, spéc. p. 39.

¹²⁹⁷ La validation et la reconnaissance des normes IFRS au niveau des marchés financiers mondiaux dépendent de l'agrément unanime des membres de l'IOSCO.

¹²⁹⁸ Le soutien de l'Union européenne permettrait à l'IASB « de disposer indirectement du pouvoir d'imposer ses normes dans l'espace européen ». V. B. Colasse, *Ibid.*

¹²⁹⁹ AMF. « Pour que l'Europe soit une force sur l'échiquier mondial », Entretien avec Pervenche Berès, *La lettre de la régulation financière – AMF*, n° 11. 3^{ème} trimestre 2008, pp. 10-11.

les autorités des États membres d'autre part. La question n'est plus de débattre de la meilleure manière de concevoir les méthodes de convergence mais de s'interroger sur les moyens et les outils à mettre en œuvre dans la vie quotidienne des autorités de régulation.

Dans son rapport de mai 2004, le groupe d'experts du secteur des valeurs mobilières avait réservé la priorité à l'exigence de coopération entre les autorités nationales de contrôle *via* le processus *Lamfalussy*, en estimant qu'il était « *prématuré d'envisager la création d'une unique autorité européenne de surveillance* »¹³⁰⁰. Nous soutenons fermement cette approche. Notre choix se fait en faveur d'une subsidiarité aménagée. L'idée consiste à conserver la compétence de principe des autorités nationales de régulation et de favoriser une proximité effective avec les marchés nationaux des services financiers; mais la subsidiarité n'est pas absolue puisqu'elle contient des aménagements relatifs au renforcement et à l'amélioration du cadre réglementaire et institutionnel actuel.

La principale faiblesse du processus d'élaboration et de mise en œuvre de la législation communautaire réside dans la divergence des mesures. La portée des mesures diffère en effet d'un niveau de la procédure à l'autre. Certaines mesures sont intégrées dans les directives ou règlements communautaires, tandis que d'autres ne sont visées par aucun texte européen et n'ont aucune valeur contraignante¹³⁰¹. Le débat sur la réforme du cadre de la régulation des services financiers européens est désormais « posé sur la table ». Le Conseil Ecofin d'octobre 2007 est convenu qu'il fallait aller plus loin pour assurer la cohérence entre les dispositifs en matière de régulation et de stabilité financière. Soucieuse d'améliorer l'efficacité des comités des régulateurs, la Commission européenne a présenté le 20 novembre 2007 une proposition, suivie d'une consultation des parties¹³⁰², visant à renforcer la convergence en matière de surveillance des services dans le domaine bancaire et financier¹³⁰³.

¹³⁰⁰ Securities Expert Group, « Financial Services Action Plan: progress and prospects », Rapport final, mai 2004. L'article 69 précise: « *In this context, the Group discussed the question of a single European supervisor for the securities sector. It concluded that this was not the time to pursue such an option, but that it may need to be considered in the future if cooperation between supervisors proves insufficient to foster the functioning of a true single market for securities. The Group considers that any decision on this issue will need to reflect upon the objectives, competences and accountability of such a supervisor* ». Consulter http://ec.europa.eu/internal_market/finances/policy/index_fr.htm#specialistgroup

¹³⁰¹ Il s'agit des mesures élaborées par les comités des régulateurs. Ces comités sont des organismes techniques et consultatifs, qui n'ont pas de compétence générale sur la régulation financière. Leur pouvoir de décision est inexistant dans la mesure où ce pouvoir appartient exclusivement aux régulateurs nationaux représentés en leur sein. Par conséquent, ces organismes ne sont soumis à aucun mécanisme de responsabilité.

¹³⁰² Commission européenne, « Public Consultation Paper on Amendments to Commission Decisions establishing CESR, CEBS & CEIOPS », 23 mai 2008, disponible à l'adresse http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/consultation_en.pdf; V. aussi Communiqué CE, « Services financiers: la Commission propose de rationaliser les comités des autorités de surveillance », Réf. IP/08/783, 23 mai 2008.

Pour répondre à ces attentes, la détermination d'un socle réglementaire commun, définissant les conditions d'action et d'exercice de l'ensemble des acteurs intervenant au cours de la procédure d'élaboration et de mise en œuvre de la législation communautaire, est un préalable indispensable (**Chapitre 1**). Le débat est ensuite focalisé sur les modalités d'application des normes communautaires de la régulation financière (**Chapitre 2**).

Chapitre 1. La détermination d'un socle réglementaire commun

422 – Piliers de la régulation financière. Le renforcement du cadre institutionnel des autorités nationales de régulation suppose que des bases juridiques communes soient jetées concernant le statut des autorités de régulation, l'étendue de leurs pouvoirs, la portée de leurs travaux ainsi que la coordination de leurs actions.

L'optimisation du cadre décentralisé des autorités de régulation suppose une distinction au cœur même du dispositif de la régulation financière avec des approches de convergence différentes. La régulation dans le domaine bancaire et financier comporte en effet un premier aspect relatif à la réglementation des services financiers et un second aspect correspondant au contrôle des établissements concernés. La convergence des pratiques de contrôle est étroitement liée, voire dépendante de la convergence réglementaire. Dans ces conditions, la convergence de la supervision ne pourra être réalisée qu'à la condition première que des progrès soient atteints en matière d'harmonisation des exigences réglementaires sous-jacentes.

Nous pensons qu'il consiste de prévoir un renforcement du cadre de la réglementation européenne actuelle, à travers une politique d'harmonisation des normes prudentielles et financières (**Section 1**) et la convergence du mécanisme de contrôle européen est par ailleurs établie sur la base d'une coopération renforcée entre les autorités de régulation (**Section 2**).

Section 1. La réglementation européenne des normes sur une base harmonisée

423 – Double convergence. L'harmonisation du cadre de la réglementation européenne suppose l'établissement d'un régime prudentiel et financier commun applicable à l'ensemble des établissements de services financiers opérant dans les États européens (§1). La convergence des pratiques permettrait ainsi de disposer de l'ensemble des données nécessaires en cas de crise de

¹³⁰³ Comm. CE de la Commission, « Réexamen du processus Lamfalussy. Renforcer la convergence en matière de surveillance, 20.11.2007, COM(2007) 727 final. La communication est disponible à l'adresse

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0727:FIN:FR:PDF>

liquidité. Les propositions européennes montrent que l'Europe n'est pas désarmée face à la crise financière (§2).

§1- La convergence de la réglementation européenne

424 - L'Europe financière devrait faire de la convergence réglementaire un axe prioritaire, ce qui signifie *a priori*, que le Conseil et le Parlement européen donnent la préférence à des directives d'harmonisation maximale. Cela implique surtout, que les comités des régulateurs (dits comités de niveau 3) veillent scrupuleusement à ce que les mêmes principes s'appliquent à tous les établissements bancaires et financiers, quels que soient leurs États d'implantation.

Le contrôle prudentiel des établissements de crédit et des entreprises d'assurance n'est pas une préoccupation nouvelle en droit communautaire. Néanmoins, la transposition des accords de Bâle II en droit communautaire a changé le contenu de la réglementation pour les deux secteurs (A). La nouveauté est encore plus marquée pour les entreprises d'investissement. En instituant pour les entreprises d'investissement un « passeport européen » analogue à celui des établissements de crédit¹³⁰⁴, édifié sur un cadre prudentiel déterminé, la directive sur les services d'investissement pose les prémices d'un « *décloisonnement institutionnel* » (B).

A- Le cadre prudentiel : conditions d'accès et d'exercice

425 - Les leçons tirées du ralentissement américain, à la suite de la dégradation du secteur de l'immobilier, illustrent le phénomène d'accroissement des risques (en l'occurrence le risque sur les segments « *subprimes* » de la banque de détail) que les banques sont tenues de surveiller soigneusement. L'augmentation des risques implique aussi des conséquences néfastes pour la stabilité des marchés financiers et la gestion des établissements de crédit¹³⁰⁵. L'Union européenne répond à ces préoccupations par la mise d'un cadre réglementaire adapté pour les établissements de crédit (a) et les entreprises d'assurance (b).

a) Liberté d'établissement et libre prestation de services des établissements de crédit

¹³⁰⁴ Nous rappelons que l'établissement de crédit est défini en droit communautaire (article 4 directive 2006/48/CE) comme « *une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte ou un établissement de monnaie électronique au sens de la directive 2000/46/CE* », *préc. p.*

¹³⁰⁵ M. Pébereau, « Pour un grand marché intégré des services bancaires et financiers », *Entretien, Revue Banque*, n° 701, avril 2008, p. 56.

426 – Directive de codification. Le cadre réglementaire du secteur bancaire est dressé par la directive « fonds propres réglementaires »¹³⁰⁶, qui « *forme la véritable ossature du contrôle prudentiel au quotidien des établissements de crédit et des entreprises d'investissement* »¹³⁰⁷. Cette directive clé comprend en réalité deux textes : les conditions d'accès et d'exercice à l'activité bancaire sont fixées par la directive CRD (*Capital Requirements Directive*)¹³⁰⁸ et les exigences de fonds propres, traduisant les nouvelles lignes directrices internationales adoptées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (« Bâle II »), sont inscrites dans la directive CAD (*Capital Adequacy Directive*)¹³⁰⁹.

A partir de la définition des risques encourus par les établissements de crédit du fait de leurs activités¹³¹⁰, le législateur européen a fixé les critères de l'accès à l'activité bancaire et de son exercice¹³¹¹, ainsi que les instruments techniques de surveillance prudentielle de ces établissements¹³¹², sous le double aspect de la liberté d'établissement et de la libre prestation de services¹³¹³. Cependant, ces critères ne nous sont pas complètement inconnus. La directive 2006/48/CE reproduit en effet les conditions fixées dans l'ancienne directive de codification bancaire de mars 2000¹³¹⁴. Nous nous attacherons par conséquent au contenu plus novateur des

¹³⁰⁶ Comm. Commission, « La Commission se félicite de l'adoption de la directive sur l'adéquation des fonds propres », Bruxelles, 19 juin 2006, IP/06/797, disponible à l'adresse <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/797&format=HTML&aged=0&language=FR&guiLanguage=en>

¹³⁰⁷ Comm. Commission, « Services bancaires: la Commission lance une consultation sur la modification des directives bancaires », Ref.: IP/08/583, 16 avril 2008.

¹³⁰⁸ [Directive 2006/48/CE](#) du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte), JOUE L 177 du 30.6.2006, p. 1–200.

¹³⁰⁹ Directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte), JOUE L 177 du 30.6.2006, p. 201–255.

¹³¹⁰ Il s'agit de risques de crédit, de risques de marché et de risques opérationnels et de réputation.

¹³¹¹ Sont exclus du champ d'application de la directive les banques centrales des États membres, les offices des chèques postaux ainsi que d'autres organismes propres à certains États membres.

¹³¹² Le principe est celui de la surveillance par l'État membre d'origine. Afin d'assurer la surveillance, les autorités compétentes des États membres collaborent étroitement. Elles se communiquent notamment toutes les informations nécessaires à une surveillance effective. Ces échanges sont protégés par le secret professionnel. L'État membre d'origine peut, après avoir averti l'État membre d'accueil d'une succursale agréée dans l'État d'origine, procéder à des vérifications sur place dans la succursale.

¹³¹³ Tout établissement de crédit qui désire établir une succursale dans un autre État membre le notifie à l'État membre d'origine et accompagne la notification du nom de l'État membre sur le territoire duquel il envisage de s'établir, d'un programme d'activités, de l'adresse à laquelle les documents peuvent lui être réclamés dans l'État membre d'accueil ainsi que du nom des dirigeants responsables de la succursale.

¹³¹⁴ La directive du 20 mars 2000 était qualifiée de directive de « *codification à droit constant* ». Depuis 1999, l'Europe bancaire a connu des modifications importantes et de nouvelles règles ont été établies tant sur le plan communautaire qu'au niveau international. La refonte de la directive de 2000 s'est avérée indispensable.

deux directives relatif à la « *retranscription des normes internationales sur les fonds propres* » et à l'harmonisation minimale des règles de contrôle prudentiel.¹³¹⁵

427 – Contrôle prudentiel des établissements de crédit. En s'appuyant sur la structure en trois piliers des travaux du Comité de Bâle¹³¹⁶, la directive envisage trois approches différentes en matière d'adéquation des fonds propres (approche standard, approche intermédiaire et approche avancée) et offre aux institutions financières la possibilité de choisir l'approche qui leur convient le mieux. La directive vise en effet à « *assurer l'application cohérente dans toute l'UE du nouveau cadre international concernant les exigences de fonds propres* »¹³¹⁷ en rendant obligatoire l'application du nouveau ratio de solvabilité.

Par rapport au fonctionnement des établissements de crédit, il faut régulièrement mesurer si les risques pris par l'établissement en question sont excessifs, si les engagements souscrits ne mettent pas en danger sa solvabilité, et par ricochet, si la fiabilité et la crédibilité des autres établissements ne sont pas en péril. Il s'agit de l'ensemble des règles couvrant le contrôle prudentiel des établissements de crédit, que nous examinerons dans la partie suivante.¹³¹⁸

428 – Proposition de révision de la directive bancaire. Le fonctionnement de la directive sur l'adéquation des fonds propres a néanmoins révélé certaines situations de blocage, si bien que la Commission a lancé une consultation sur la modification des directives bancaires.¹³¹⁹ La situation est qualifiée par certains auteurs de « *paradoxale [puisqu'il] était nécessaire de laisser de la souplesse aux États pour permettre l'application de la CRD en Europe. Mais pour ce faire, il fallait accepter les options nationales qu'il faut maintenant impérativement réduire pour éviter le développement de possibles distorsions de concurrence* »¹³²⁰. La principale modification de la directive porterait sur l'atténuation des options et des pouvoirs nationaux discrétionnaires. L'introduction de nouvelles options devrait être assortie d'une clause de durée d'application limitée.

¹³¹⁵ V. infra sur la gestion des crises financières, n° 411 s.

¹³¹⁶ V. supra n° 394 s.

¹³¹⁷ Comm. Commission, « La Commission propose de nouvelles exigences de fonds propres pour les banques et les entreprises d'investissement », Bruxelles, 14 juillet 2004, IP/04/899, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/899&format=PDF&aged=1&language=FR&guiLanguage=en> -

¹³¹⁸ V. infra sur l'harmonisation minimale des règles du contrôle prudentiel, n° 437 s.

¹³¹⁹ Communiqué Commission européenne, « Public consultation on possible changes to the Capital Requirements Directive (2006/48/EC and 2006/49/EC) ; Communiqué de presse, « Services bancaires : la Commission lance une consultation sur la modification des directives bancaires », IP/08/583, 16 avril 2008 ; Les réponses de la consultation sont disponibles sur le site Internet http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_fr.htm#cons

¹³²⁰ P. Dupont, « Réduire les options nationales de la CRD », *Revue Banque*, n° 702, mai 2008, p. 41.

En réaction à la crise financière actuelle, les travaux menés par le Comité de Bâle aspirent vers une accentuation des exigences de capital réglementaire sur les produits structurés de crédit¹³²¹. Le rapport du Forum de stabilité financière avance les mêmes exigences¹³²². Il convient néanmoins d'éviter que la réforme du cadre réglementaire, suffisamment complexe à l'heure actuelle, ne favorise une activité d'« arbitrage réglementaire » de la part des groupes bancaires transfrontières. Tel est le prochain défi qui attend les autorités de normalisation européennes et internationales dans le domaine bancaire.

b) Liberté d'établissement et libre prestation de services des entreprises d'assurance

429 – Droit dérivé. A l'image du droit bancaire, le droit européen des assurances vise à établir un cadre commun permettant aux assureurs d'exercer leurs activités, de créer des établissements et de fournir leurs services librement au sein de l'Union européenne. La politique européenne en matière d'assurance est actuellement mobilisée autour d'un projet de directive « Solvabilité II », qui devrait conduire à une modification profonde des exigences prudentielles et, notamment, à une meilleure allocation des fonds propres en fonction des risques auxquels les entreprises sont confrontées¹³²³. En effet, dans sa proposition de directive du 10 juillet 2007¹³²⁴, la Commission européenne fixe un régime juridique commun, applicable à l'ensemble des entreprises d'assurance (assurance vie et non-vie), notamment du point de vue prudentiel.

430 – Contrôle prudentiel des entreprises d'assurance. La réforme du cadre prudentiel des entreprises d'assurance devrait en effet permettre de moderniser la mesure des risques d'assurance afin d'assurer une protection harmonisée des consommateurs et la compétitivité des acteurs financiers européens¹³²⁵. Cela devrait être basé sur des exigences économiques prudentielles permettant une meilleure allocation du capital, y compris au niveau des groupes¹³²⁶. Des

¹³²¹ C. Lajoie, « La crise accélère la réforme de Bâle II », *Revue Banque*, n° 703, juin 2008, p. 39 s.

¹³²² FSF, Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, 7 avril 2008.

¹³²³ Le projet « Solvabilité II » correspond, dans le domaine de l'assurance, à la directive dite « Bâle II » applicable aux banques.

¹³²⁴ Proposition de Directive du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance directe et de la réassurance et leur exercice, Solvabilité II », 10 juillet 2007, COM(2007) 361 final, 2007/0143 (COD). Proposition modifiée de Directive du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance directe et de la réassurance et leur exercice Solvabilité II (refonte), 26 février 2008, COM(2008) 119 final, 2007/0143 (COD).

¹³²⁵ Selon une étude publiée par Accenture, la majorité des entreprises d'assurance en Europe estiment que l'application de la directive « Solvency II » aura des répercussions positives sur leur activité et améliorera la gestion du capital et la gestion des risques de leur entreprise. V. L. Ahmadaly, « Les assureurs européens estiment que la directive Solvency II aura des retombées positives, selon une étude Accenture », *Communiqué Accenture*, 18 mai 2006.

¹³²⁶ G. Toussaint et P. Foulquier, « Vers une refonte des stratégies des bancassurances européens », *Revue Banque*, n° 701, avril 2008, p. 59 s.

améliorations devraient en outre être apportées en matière d'évaluation et de gestion des risques par les sociétés d'assurance.

Dans cette perspective, des choix essentiels sont sur le point d'être pris en vue d'une modernisation effective de la supervision du secteur de l'assurance et une prise en compte réelle des risques financiers. Le calcul concernant le niveau minimal des fonds propres devrait se baser sur une méthodologie intégrant une sensibilité au risque en adéquation avec le niveau cible des fonds propres (*Solvency Capital Requirement*), à l'image du pilier 2 de la réforme de Bâle II. Cette exigence s'impose indistinctement à l'ensemble des entreprises d'assurance. Par ailleurs, l'évaluation économique des risques et les exigences de capital concernant les groupes devraient s'effectuer sur une base consolidée. Les pouvoirs respectifs du superviseur de la maison mère et des superviseurs des filiales locales devront être organisés en conséquence de manière rationnelle.

B- Les marchés de valeurs mobilières : conditions d'accès et d'exercice

431 - L'Union européenne établit un cadre réglementaire complet régissant l'exécution organisée des transactions des prestataires de services d'investissement¹³²⁷. À ce titre, elle met en place, entre autres, un agrément unique pour les entreprises d'investissement et les établissements de crédit, prestataires de services d'investissement, afin de leur permettre de travailler dans toute l'UE avec un minimum de formalités tout en renforçant la protection des clients (a). En vue de rapprocher les conditions relatives à l'autorisation des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et promouvoir le commerce transfrontière, l'Union européenne a fixé un cadre précis régissant l'activité des Organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (b).

a) La libre circulation des entreprises d'investissement

432 – Droit dérivé. En vue d'unifier le marché intérieur des services financiers et de développer la concurrence dans le domaine des marchés financiers, le plan d'action pour les services financiers (PASF) avait prévu l'adoption d'une directive relative aux marchés d'instruments financiers (MiFID)¹³²⁸, qui abroge et remplace la directive du concernant les services d'investissement en valeurs mobilières (DSI)¹³²⁹ qui s'est avérée insuffisante pour la réalisation de l'objectif d'un marché unique.

¹³²⁷ Le terme de « prestataire de services d'investissement » (PSI) regroupe à la fois les entreprises d'investissement et les établissements de crédit agréés pour fournir des services d'investissement.

¹³²⁸ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, JOCE n° L 145 du 30 avril 2004, p. 1–44. V. aussi Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive, JOUE L 241 du 2.9.2006, p. 26–58.

La mise en concurrence des modes de négociation est un des principaux enjeux de la directive MiFID¹³³⁰. Les règles des différents marchés domestiques étaient jusque là gouvernées par des principes de négociation hétérogènes (par les ordres ou par les prix). La directive MIF donne un cadre juridique aux trois modes d'exécution utilisés en Europe : le marché réglementé, le système multilatéral de négociation ou « *Multilateral Trading Facilities* » (MTF) et l'internalisateur systématique, c'est-à-dire les intermédiaires qui négocient pour compte propre les ordres des clients.¹³³¹

Dans ce contexte, un rapprochement des règles nationales relatives à la fourniture des services d'investissement et au fonctionnement des bourses est opéré. Le but ultime étant de créer un cadre réglementaire européen unique pour les valeurs mobilières, dans l'intérêt des investisseurs, des émetteurs et des autres acteurs du marché.

433 – Passeport européen. Fondée sur le principe de la reconnaissance mutuelle, la directive impose aux États membres d'harmoniser les règles régissant les services et l'exercice d'activités d'investissement. Pour ce faire, les États membres doivent mettre en place un système d'agrément unique permettant aux entreprises d'investissement ou aux établissements de crédit prestataires de services d'investissement d'offrir leurs services sur l'ensemble du territoire de l'UE.¹³³² Ce dispositif suppose donc que les autorités de contrôle de l'État membre d'origine et celles de l'État membre d'accueil se fassent confiance et collaborent étroitement. A l'image de ce que prévoit la directive bancaire, une procédure de notification des autorités de l'État membre d'accueil est enclenchée dans le cas d'une prestation de services transfrontière ou d'un établissement d'une succursale.¹³³³ Cette exigence se situe dans le contexte global de la directive qui vise à exposer les obligations générales que les autorités des États membres doivent faire respecter dans le cadre réglementaire commun.

b) La libre circulation des OPCVM

434 – Droit dérivé. L'harmonisation des législations des États membres concernant certaines catégories d'OPCVM avait été entreprise depuis la directive du 20 décembre 1985¹³³⁴. Elle avait ainsi pour but de rapprocher les conditions pour la mise sur les marchés des fonds OPCVM et

¹³²⁹ Directive 93/22/CEE du Conseil, du 10 mai 1993, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, *JOCE* n° L 141 du 11 juin 1993, p. 27-46.

¹³³⁰ L. Choquet, « Directive MIF : oasis ou mirage? », *Revue Banque*, n° 678, mars 2006, p. 54 s.

¹³³¹ D. Blache, « La transposition de la MIF en France dans la perspective de la concurrence entre places financières : un vent de libéralisme souffle au pays de Colbert ! », *Euredia*, 2007-2008.1, janvier 2008, p. 31 s.

¹³³² Dans ces conditions, les entreprises d'investissement vont pouvoir proposer leurs services par-delà les frontières sur la base de l'agrément délivré par l'autorité compétente de l'État membre d'origine. Cette confiance mutuelle repose sur l'harmonisation des conditions d'octroi de l'agrément dans tous les États membres de l'Union.

¹³³³ Les modalités de la notification sont prévues aux articles 31 et 32 de la directive MiFID.

l'exercice des activités de société de gestion des OPCVM. Ainsi, la directive visait à faciliter la commercialisation des fonds OPCVM dans des États membres autres que celui qui a délivré l'autorisation initiale, tout en assurant un niveau de protection élevé des investisseurs.

435 – Proposition de révision de la directive. A l'heure actuelle, la réforme de la directive OPCVM est une pièce maîtresse du cadre législatif européen. Le Parlement européen a apporté sa contribution à la préparation de sa révision en adoptant le 13 décembre 2007 une résolution sur la gestion d'actifs. Cette refonte devrait porter sur la procédure d'autorisation, le passeport société de gestion, les fusions transfrontières et permettre des gains d'efficacité, des économies d'échelle et une meilleure information des investisseurs. Elle devrait également favoriser l'exportation hors d'Europe de produits bénéficiant d'un label reconnu. Le processus est lancé depuis cinq ans et la majorité des acteurs du marché ont exprimé leur soutien aux évolutions proposées; mais cette proposition n'a de sens que si elle comporte un passeport complet pour les sociétés de gestion. La réalisation d'un marché européen intégré doit prévaloir sur des considérations visant à préserver des modèles nationaux. Il est pourtant temps de porter une proposition législative devant le législateur. La Commission des affaires économiques et monétaires est prête et l'a fait savoir.

§2- La gestion de la stabilité financière

436 – Notion de stabilité financière. La stabilité financière est un concept multidimensionnel qui désigne de manière générale « *la situation dans laquelle le fonctionnement des différents composants du système financier et surtout leur inter-relation s'effectue de manière saine et sans à-coups brutaux* »¹³³⁵. En d'autres termes, il s'agit de mesurer la capacité du système financier à assurer, de manière durable et sans interruption majeure, une allocation efficace de l'épargne vers des opportunités d'investissement. Dans ce contexte, le risque se situe au niveau de l'endigement d'une crise et de la contribution à la solidité du système financier dans son ensemble.

La stabilité financière recouvre plus précisément plusieurs axes stratégiques relatifs aux paiements (sécurité des systèmes de paiement), aux règlements (systèmes de règlement livraison de titres) et aux échanges (stabilité des institutions financières et des marchés à travers les fonctions de

¹³³⁴ Directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), JOCE n° L 375 du 31.12.1985, p. 3–18.

¹³³⁵ J.-P. Patat, « La stabilité financière : nouvel enjeu pour les banques centrales », *Séminaire monétaire international de la Banque de France*, mars 2000, pp. 11 s., not. p. 12.

réglementation¹³³⁶ et de contrôle¹³³⁷). Il s'agit en effet d'un concept large comprenant une double dimension micro et macro financière¹³³⁸. Même si les paiements constituent le canal principal de la stabilité financière, nous n'aborderons pas cet aspect de la stabilité financière dans le cadre de notre étude. Notre propos général étant centré sur l'Europe bancaire et financière et non l'Europe des paiements ou l'Europe monétaire.

La gestion de la stabilité financière est devenue une préoccupation des autorités de supervision financière, des banques centrales ainsi que des organismes internationaux de régulation prudentielle. Deux principes fondamentaux de régulation gouvernent dès lors la gestion de la stabilité dans le domaine bancaire et financier. Il s'agit des règles de contrôle interne des risques des établissements financiers et de la supervision consolidée des groupes financiers. Ces règles sont comprises dans un cadre réglementaire de contrôle prudentiel qui s'est progressivement mis en place (A). Il s'agit ensuite de la promotion d'actions en vue de l'empêchement du risque systémique. Une politique de gestion des crises financières est menée à l'échelle de l'Union européenne (B).

A- L'harmonisation minimale des règles de contrôle prudentiel

437 – Contexte. Les différents secteurs financiers disposent de règles prudentielles spécifiques. La naissance des conglomérats financiers a cependant révélé l'existence de risques propres aux diverses entités réglementées appartenant aux conglomérats financiers ainsi que le risque systémique dans les marchés financiers. La gestion de la stabilité financière impose désormais une harmonisation complémentaire des législations prudentielles sectorielles ainsi qu'un renforcement de la coordination et l'échange d'informations entre les autorités de surveillance des différents secteurs concernés.

¹³³⁶ Telles que les conditions préalables à un contrôle bancaire efficace, l'agrément et les structures des établissements (bancaires, des entreprises d'investissement ou compagnies d'assurance), les exigences d'information.

¹³³⁷ Un renforcement continu du contrôle prudentiel national et du contrôle international sur une base consolidée.

¹³³⁸ C'est une définition tout aussi globale qui est proposée par Garry Schinasi. La stabilité financière comprend différentes caractéristiques relatives au concept concernant les différents aspects de la finance (infrastructure, institutions et marchés), concept relié à la stabilité monétaire et au système de paiements, concept complémentaire à celui de la discipline de marché, concept analysé à partir des conséquences potentielles sur l'économie réelle et concept dynamique (dimension temporelle liée à l'évolution des marchés). Voir G. J. Schinasi, « Préserver la stabilité financière », *Dossiers économiques du FMI*, n° 36, 2006. Le dossier est disponible à l'adresse <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues36/fra/issue36f.pdf>

En réponse aux récentes recommandations du Forum pour la stabilité financière du G7¹³³⁹, la Commission européenne a lancé récemment une consultation publique sur les modifications potentielles à apporter aux directives sur les exigences de fonds propres (2006/48/CE et 2006/49/CE)¹³⁴⁰ (a). La consultation avait pour but de « *recueillir les commentaires formulés par l'industrie et par les autres parties intéressées concernant ces modifications [et réaliser] une analyse d'impact pour évaluer les retombées de la modification de certaines dispositions* ». ¹³⁴¹ Il nous paraît indispensable de préciser, en amont, que les mesures proposées par la Commission se fondent en grande partie sur les conseils du Comité européen des contrôleurs bancaires (CEBS)¹³⁴². Il ressort principalement de cette consultation que les autorités nationales de contrôle sont amenées à collaborer plus étroitement, sous l'égide du CEBS (b).

a) L'objet du contrôle prudentiel

438 - Principe. Le principe du contrôle prudentiel suppose que la surveillance soit effectuée par l'État membre d'origine. Afin d'assurer efficacement la surveillance prudentielle, les autorités compétentes des États membres sont tenues de collaborer étroitement.¹³⁴³ La question qui suscite tout notre intérêt à ce stade est de savoir quels sont les instruments techniques requis pour la surveillance prudentielle. La directive 2006/48/CE du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice a en effet introduit un ensemble d'instruments techniques, relatifs aux fonds propres détenus par les établissements, leur liquidité ainsi que les grands risques qu'ils encourent.

¹³³⁹ Financial Stability Forum, « Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience », 7 April 2008.

Disponible sur http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf

¹³⁴⁰ Comm. Commission, « Services bancaires: la Commission lance une consultation sur la modification des directives bancaires », Ref.: IP/08/583, 16 avril 2008. La consultation porte sur les questions suivantes: (i) les grands risques, (ii) les instruments hybrides utilisables pour des fonds propres, (iii) les mécanismes de surveillance, (iv) les dérogations pour les banques organisées en réseaux et (v) les ajustements de certaines dispositions techniques. La consultation est disponible à l'adresse

http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/regcapital/feedback_en.pdf

¹³⁴¹ Comm. Commission, *Ibid.*

¹³⁴² V. consultations précédentes du Comité européen des contrôleurs bancaires sur la définition des fonds propres (26.09.2005 et 03.08.2006), sur les grands risques (08.12.2005 et 05.01.2007), sur la gestion du risque de liquidité (06.03.2007), sur le contrôle bancaire dans les pays tiers (12.06.2007). Ces demandes de conseil sont disponibles sur http://ec.europa.eu/internal_market/bank/calls/index_fr.htm

¹³⁴³ Elles se communiquent notamment toutes les informations nécessaires à une surveillance effective. Ces échanges sont protégés par le secret professionnel. L'État membre d'origine peut, après avoir averti l'État membre d'accueil d'une succursale dans l'État d'accueil agréée dans l'État d'origine, procéder à des vérifications sur place dans la succursale.

439 - Fonds propres. La première règle touche aux fonds propres des établissements de crédit, qui sont composés des fonds propres d'origine¹³⁴⁴ et de fonds propres complémentaires¹³⁴⁵. Le mode de calcul des fonds propres se fait sur une base consolidée.

Ratio de solvabilité. Les fonds propres de chaque établissement de crédit sont définis comme une proportion de la valeur ajustée aux risques de son actif et de ses activités hors bilan. Cela concerne principalement les risques de crédit encourus dans l'éventualité d'un non-paiement d'un emprunteur. Une distinction est établie entre les degrés de risques associés à des avoirs particuliers et des éléments hors bilan, et ceux associés à certaines catégories particulières d'emprunteurs.

Grands risques. Les établissements de crédit doivent notifier tous les grands risques¹³⁴⁶ aux autorités compétentes selon des modalités strictes définies par la directive¹³⁴⁷. En réponse aux mesures proposées par la Commission européenne dans sa consultation sur les changements à apporter à la directive, les acteurs de la place bancaire européenne ont indiqué en grande majorité que les mesures (cumul des mesures proposées avec un traitement du hors-bilan identique à celui du bilan, une non prise en compte des notations, un élargissement de la définition des clients liés, une pondération à 100% des engagements sur les banques et sur les collectivités locales) paraissaient être « *plus restrictives que nécessaire pour remédier aux manques de la directive actuelle* » et seraient de nature à « *limiter l'activité des banques européennes et réduire la liquidité des marchés* »¹³⁴⁸.

Par ailleurs, la répartition des risques est une règle fondamentale en droit communautaire. Une concentration excessive des risques sur un seul client peut mettre en péril l'indépendance de la gestion de l'établissement de crédit, et surtout sa stabilité. Alors que plusieurs petits risques répartis entre plusieurs clients limiteraient les préjudices en cas de défaillance d'un client.

b) La base du contrôle prudentiel : situation consolidée

440 – Évolution. Suite à la concentration et à la consolidation dans le secteur financier européen, de nombreux groupes cumulent des activités transsectorielles, couvrant à la fois les services offerts par les banques, les entreprises d'assurances et les sociétés d'investissement. Si chaque activité faisait l'objet d'un contrôle individuel par les autorités de son secteur, il n'en était pas ainsi du

¹³⁴⁴ Les fonds propres doivent toujours correspondre au capital social.

¹³⁴⁵ Le capital complémentaire inclus dans le capital de base ne peut dépasser 100 % du montant de ce dernier.

¹³⁴⁶ Un grand risque dépasse de 10 % la valeur des fonds propres d'un établissement de crédit : directive 2006/48/CE du 14 juin 2006, art. 108.

¹³⁴⁷ Directive 2006/48/CE du 14 juin 2006, art. 110.

¹³⁴⁸ A. Obolensky, au nom de la Fédération bancaire française, « Consultation sur les changements à apporter à la CRD », 12 juin 2008, disponible sur http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financial_services/refinements_requirements/banking_federation/_FR_1.0_&a=d

groupe dans son intégralité. Une carence importante résidait dans l'absence de surveillance appréhendant le conglomérat dans sa globalité.¹³⁴⁹ Une avancée significative fut introduite avec la directive sur les conglomérats financiers entrée en application en janvier 2005¹³⁵⁰.

441 – Contrôle des conglomérats financiers. En application de l'article 21 de la directive, les trois comités des régulateurs européens (CESR, CEBS et CEIOPS) ont signé en novembre 2005 un protocole, aboutissant à la création d'un comité transversal de coordination sur les conglomérats financiers (*Interim Working Committee on Financial Conglomerates, IWCFC*)¹³⁵¹. Plus particulièrement, la directive sur les conglomérats financiers vise l'instauration d'un contrôle au niveau du conglomérat ayant une activité significative à la fois dans les secteurs bancaire et d'assurance¹³⁵². Une autorité de contrôle unique est désignée pour coordonner la surveillance globale du conglomérat et organiser l'exercice des responsabilités. L'organisation adoptée est donc celle du coordonnateur en chef (superviseur sur base consolidée) déterminé dans chaque cas selon l'activité principale et la résidence de l'entité qui se situe à la tête du conglomérat¹³⁵³.

Le coordonnateur est le seul organe compétent pour organiser la collecte et la circulation obligatoires de l'information entre les superviseurs concernés. Il effectue la synthèse des informations et porte le jugement sur le respect des règles supplémentaires qu'un conglomérat doit respecter sur le capital réglementaire consolidé, la concentration des risques et les transactions intragroupe. Il importe en effet de s'assurer que les conglomérats financiers disposent de fonds propres suffisants pour couvrir leurs risques. Le but étant d'éliminer toute double comptabilisation des capitaux utilisés simultanément pour couvrir deux risques dans des entités différentes (« *double emploi des fonds propres* »). La directive met fin également à la pratique dite « d'arbitrage réglementaire » qui consiste à « *exercer une certaine activité plutôt dans le cadre d'une entité bancaire ou d'assurance selon les consommations de fonds propres associés* ».¹³⁵⁴

¹³⁴⁹ L. Scialom, « Les conglomérats financiers : un défi prudentiel », *Revue d'économie financière*, n° 39, février 1997, p. 125.

¹³⁵⁰ Directive 2002/87/CE du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, JOUE L 35 du 11.2.2003, p. 1-27.

¹³⁵¹ S. Redslob, « Conglomérats financiers. Les avancées du Comité », *Revue Banque*, n° 702, mai 2008, p. 44.

¹³⁵² La directive 2002/87/CE fut transposée fidèlement en droit français par l'ordonnance n° 2004-1201 du 12 novembre 2004 (*JOCE*, 16 nov. 2004, p. 19255 ; Commission bancaire, rapp. Annuel, 2004, p. 106). Les groupes bancaires concernés en France sont ceux qui détiennent des filiales spécialisées d'assurance ayant un total de bilan de plus de 6 milliards d'euros, selon Y. Le Tallec et D. Lépicier, « Reporting réglementaire. La directive européenne sur les conglomérats financiers », *Revue Banque*, n° 676, janv. 2006, p. 108-109.

¹³⁵³ Sur la transposition de la directive en droit français, consulter l'article de F. Ladouce et G. Damy, « La surveillance complémentaire des établissements de crédit et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier », *JCP E*, n° 11, 16 mars 2006, p. 506 s.

¹³⁵⁴ Y. Le Tallec et D. Lépicier, *Ibid.*

L'objectif est toujours le même, celui d'encadrer les risques propres à chaque secteur d'activités de manière à éviter tout déséquilibre découlant d'une telle confusion des risques. Au niveau interne, l'approche est dite de « consolidation ». Le contrôle interne est effectué sur une base consolidée au niveau de l'ensemble du conglomérat financier. Les procédures et systèmes de contrôles sont désormais les mêmes que ceux appliqués pour une entité unique, tel qu'un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance.

442 – Prolongements. Ce même raisonnement est revendiqué pour le contrôle des groupes transfrontières, qui se fait sur une base consolidée, visant l'intégralité des membres du groupe. Pour éviter que vingt sept autorités nationales n'aient à se prononcer sur le même sujet, il paraît indispensable qu'une autorité unique soit désignée pour diriger et coordonner les opérations. Le contrôleur de la maison-mère (« *home supervisor* » ou « *consolidating supervisor* ») dispose à cet effet d'un rôle fondamental¹³⁵⁵. Les articles 129 et suivants de la directive 2006/48/CE renforcent les prérogatives du superviseur de la maison-mère en charge du contrôle consolidé du groupe (le superviseur home) par rapport au superviseur des États d'accueil responsable de la surveillance individuelle des filiales (le superviseur host). Dans ses rapports avec les contrôleurs de l'État membre d'accueil, il appartient au contrôleur de la maison-mère de fixer les normes notamment en matière de validation des modèles internes, mis en place pour le calcul des exigences de fonds propres liées au risque de crédit et au risque opérationnel, ou de coordination des inspections sur place¹³⁵⁶. Aussi, il est prévu en cas de désaccord entre superviseurs, que le point de vue du superviseur « home » prévale et s'impose aux superviseurs « host » à l'issue d'un délai de six mois¹³⁵⁷.

D'autre part, la directive impose aux superviseurs *home* et *host* des obligations formelles en termes de coopération et d'échanges d'informations, aussi bien en cas d'urgence ou dans le cadre des situations normales.¹³⁵⁸ Ces obligations seraient concrétisées par la conclusion d'accords écrits de coopération (*Memoranda of Understanding*) entre les superviseurs de l'État membre d'origine et de l'État membre d'accueil.¹³⁵⁹

443 – Limites. L'extension des pouvoirs des superviseurs « home » se trouvait cependant jusque là limitée dans l'architecture réglementaire européenne par le fait que les superviseurs « host »

¹³⁵⁵ Ieke van Den Burg, « Projet de rapport sur l'état actuel d'intégration des marchés financiers de l'Union européenne », Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen, 18 janvier 2005, point 13. Le document est disponible sur le site du Parlement européen à l'adresse :

www.europarl.europa.eu/meetdocs/2004_2009/documents/pr/553/553131/553131fr.pdf

¹³⁵⁶ Directive 2006/48/CE du 14 juin 2006, art. 129 §2 al. 1.

¹³⁵⁷ Directive 2006/48/CE du 14 juin 2006, art. 129 §2 al. 5.

¹³⁵⁸ Directive 2006/48/CE du 14 juin 2006, art. 130 al. 1 et 2.

¹³⁵⁹ Directive 2006/48/CE du 14 juin 2006, art. 131.

demeureraient responsables de la stabilité du système financier dans leurs juridictions respectives. Ceci recouvre au niveau national la gestion des crises, le contrôle de la liquidité des banques ou encore les mécanismes de protection et d'indemnisation des déposants.

En complément, la consultation préalablement évoquée, lancée par la Commission européenne¹³⁶⁰, comporte des avancées importantes concernant l'importance croissante du rôle des collèges de contrôleurs et le renforcement des attributions du CEBS en matière de supervision des groupes bancaires transfrontières.

La directive sur l'adéquation des fonds propres, visant à mettre en application l'accord de Bâle II dans l'Union européenne, adopte une approche individuelle du niveau de surveillance des groupes financiers. Tandis que le niveau de surveillance se fait sur une base consolidée dans Bâle. Pour cette raison, selon de nombreux spécialistes, la directive européenne accuse « *une occasion manquée* » relativement au principe de la supervision consolidée, jugé comme « *le seul mécanisme qui permette à la fois d'assurer l'efficacité de la supervision et d'alléger la bureaucratie à laquelle ces groupes doivent faire face* ». ¹³⁶¹ Les limites de la réglementation européenne sont par ailleurs transposables sur un autre terrain, celui de la gestion des crises financières.

B- La gestion des crises financières

444 – Agencement de la politique prudentielle. Les banques centrales disposent d'un rôle capital dans la stabilité financière. Ce rôle est reconnu comme légitime d'abord au regard du corollaire établi entre « *le fait d'être responsable de la stabilité monétaire [qui] est évidemment en soi une responsabilité favorable à la stabilité financière* ». ¹³⁶² La légitimité provient également de la place qu'occupent les banques centrales dans deux domaines principaux pour la stabilité financière, le contrôle bancaire d'une part et les systèmes de paiement d'autre part ¹³⁶³. Même si les formes d'engagement de la banque centrale dans le contrôle prudentiel sont variées et décentralisées, nous verrons qu'elles demeurent toutefois incontournables pour la stabilité financière.

La politique prudentielle est certes décentralisée à l'échelle européenne mais elle évolue autour d'un pôle unique, le SEBC, constitué par la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales. Si des besoins aigus de liquidité se font sentir, la question fondamentale serait de

¹³⁶⁰ Comm. Commission, « Services bancaires: la Commission lance une consultation sur la modification des directives bancaires », Ref.: IP/08/583, 16 avril 2008.

¹³⁶¹ M. Pébereau, « Les priorités pour réussir l'intégration des marchés financiers », *in* L'Europe dans la tourmente, *La lettre de confrontations Europe*, n°71, juillet-sept. 2005, p. 18. Voir dans le même sens, la contribution de A. Obolensky, « Quelle approche européenne ? », *in* L'Europe dans la tourmente, *La lettre de confrontations Europe*, n°71, juillet-sept. 2005, p. 29.

¹³⁶² J.-P. Patat, *Ibid* p. 370.

¹³⁶³ Les fonctions de paiement ne font pas partie de notre domaine de réflexion, nous nous contenterons d'explorer le champ du contrôle prudentiel sous ses différents angles.

désigner l'autorité compétente pour intervenir en dernier ressort (a). Le Traité de Maastricht a délégué la fonction de prêteur en dernier ressort aux banques centrales nationales, sans participation décisionnelle de la BCE. En cas de crise, on pourrait donc s'attendre, *a priori*, à ce que la BCE intervienne comme prêteur en dernier ressort; mais une telle réponse rapide ne pourrait nous satisfaire en tant que juristes¹³⁶⁴. La fonction de prêteur en dernier ressort ne fait pas partie des prérogatives de la BCE et comme le relèvent certains auteurs, « *c'est davantage sur la séparation des compétences relatives à la politique monétaire incombant à la BCE et à la politique prudentielle du ressort des différentes autorités de tutelle nationales [...] que le SEBC a entendu fonder sa crédibilité* »¹³⁶⁵ (b). C'est sur ces différents aspects que nous nous intéresserons dans notre développement qui suit.

a) La décentralisation de la politique prudentielle

445 - Rôle des banques centrales. Plusieurs analystes ont fait remarquer le contraste entre l'unité de stratégie des grands groupes financiers et la fragmentation des autorités de surveillance en Europe. Il faut ajouter à cela la disparité des modèles nationaux de contrôle prudentiel. Dans plusieurs États membres de l'Union, la banque centrale est directement en charge du contrôle bancaire, de la surveillance des assurances et des valeurs mobilières relevant d'autorités séparées. Toutefois, dans un nombre croissant d'États, la fonction de surveillance est désormais confiée à une autorité de surveillance plurisectorielle distincte de la banque centrale. Le degré d'implication de celle-ci dans la fonction du contrôle bancaire varie¹³⁶⁶. Cela apparaît au niveau mondial.

Ainsi, il ressort d'une étude sur la supervision des services financiers de l'OCDE¹³⁶⁷ qu'en 1999, sur base d'un échantillon de cent vingt trois États, l'implication directe de la Banque centrale dans le contrôle microprudentiel des banques est largement la règle qui se voit confirmée dans 72% des cas. Dans 51% de l'ensemble de l'échantillon, les compétences de la banque centrale se limitent au contrôle des banques. Toutefois, dans 13% des cas, la banque centrale cumule les compétences de contrôle des banques et des entreprises d'assurance. Dans 6% des cas, elle combine les compétences de contrôle des banques et des entreprises d'investissement et enfin dans 2% des cas,

¹³⁶⁴ La réponse est souvent imparfaite et ambiguë. Nous lisons ainsi ce qui suit : « la réponse souvent formulée par les banquiers centraux de la zone euro est que le SEBC est suffisamment pragmatique et qu'il n'est pas utile de divulguer à l'avance les formes concrètes d'une intervention de prêteur en dernier ressort, qui se ferait sous la houlette de la BCE ». V. in J. Couppey-Soubeyran et Th. Sessin, *op. cit. p. spéc. p. 152*, in fine.

¹³⁶⁵ J. Couppey-Soubeyran et Th. Sessin, « Pour une autorité de supervision financière européenne », in Sécurité et régulation financières, *Revue d'économie financière*, n°60, déc. 2000, pp. 143-160, spéc. p. 149 s.

¹³⁶⁶ Sur le rôle des banques centrales dans le contrôle prudentiel, v. supra n° 307 s.

¹³⁶⁷ OCDE, « Etude économique de la zone euro », *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 71, 25 avril 2002. L'étude est disponible sur le site de l'OCDE à l'adresse suivante : http://www.oecd.org/LongAbstract/0,3425,fr_2649_34487_1944595_1_1_1_1,00.html

elle combine le contrôle des banques, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement. En Europe et plus précisément en Allemagne et en Autriche, la réforme récente a créé une autorité trans-sectorielle tout en préservant le rôle de la banque centrale dans le contrôle opérationnel des banques. Le modèle scandinave, adopté par le Royaume-Uni et le Luxembourg, délimite de manière plus étroite le rôle de la banque centrale en l'orientant vers la stabilité financière et la gestion des risques.

446 - Incertitudes sur le prêteur en dernier ressort. Dans les moments de crise entraînant des besoins de liquidité, les marchés ont besoin d'une réponse prompte et claire de la part des superviseurs. Les incertitudes sur le prêteur en dernier ressort ne sont toujours pas levées.

C'est à ce niveau qu'intervient la question délicate de savoir quel rôle il convient de donner aux banques centrales nationales dans la surveillance bancaire¹³⁶⁸. L'hypothèse d'une crise bancaire affectant singulièrement un système bancaire national n'est pas envisagée par les textes réglementaires. Dans le scénario qui se produit actuellement¹³⁶⁹, personne ne conteste que le traitement de la crise nécessite l'intervention de la banque centrale nationale, qui est tenue de jouer un rôle capital. La banque centrale créant la liquidité primaire, la première chose qu'elle devrait faire quand il y a des signes d'une crise systémique potentielle, serait de créer de la liquidité¹³⁷⁰. Cette situation fut vécue après les attentats du 11 septembre 2001. La liquidité se diffuse alors dans le système et conforte celles des banques qui elles-mêmes sont solvables, mais peuvent néanmoins éprouver des « problèmes » de liquidité. Ce secours s'avère d'autant plus indispensable pour le maintien de la bonne santé du système de paiements.

447 – Défaut d'harmonisation. Dans le traitement d'une crise, il peut arriver un moment où des institutions spécifiques doivent être sauvées. A partir de cet instant, la responsabilité commence à glisser vers les gouvernements puisqu'il s'agit de l'utilisation de l'argent des contribuables. Il est difficile de savoir à quel moment exact cela se passerait. Une coopération efficace entre les banques centrales et les gouvernements est donc essentielle en toute hypothèse. Que penser de la participation des banques centrales dans la prévention des crises ? Revient-il à la banque centrale d'assumer les fonctions de contrôle prudentiel dans le domaine bancaire ?¹³⁷¹ La majorité des États membres attribue ces fonctions à la banque centrale. La minorité fait appel à des autorités

¹³⁶⁸ M. Aglietta, L. Scialom et Th. Sessin, « Pour une politique prudentielle européenne », *Revue d'économie financière*, n°60, janvier 2001, p. 59 s.

¹³⁶⁹ A l'heure où nous finalisons notre projet, nous apprenons des perspectives de rapprochement entre deux établissements de crédit français, à savoir la Caisse d'épargne et la Banque populaire.

¹³⁷⁰ Sur l'octroi de liquidités additionnelles aux banques ou le recours à une politique monétaire basée sur une baisse générale des taux d'intérêt dans l'ensemble de la zone euro et les problèmes de compatibilité avec la politique monétaire centralisée de la BCE, consulter les développements de J. Couppey-Soubeyran et Th. Sessin, « Pour une autorité de supervision financière européenne », *in Sécurité et régulation financières, Revue d'économie financière*, n°60, déc. 2000, pp. 143-160, spéc. p. 153 s.

administratives relativement indépendantes, aux relations plus ou moins étroites avec la banque centrale, ainsi en Allemagne (*Bundesaufsichtsamt*), en France (*Commission bancaire*), en Belgique (*Commission bancaire et financière*), au Danemark (*Danish Financial Supervisory Authority*), en Finlande (*Financial Supervision Authority*), en Autriche (*Ministère des Finances*) et en Suède (*Finansinspektionen*).

Toute banque centrale est néanmoins impliquée dans la surveillance macro-prudentielle visant au maintien de la stabilité des marchés financiers et à la diminution du risque systémique. Le partage tant conceptuel qu'opérationnel des activités dans le domaine monétaire et de contrôle des intermédiaires financiers est délicat, de même que celui à opérer entre les fonctions macro et microéconomiques du contrôle. Le débat est classique. Les deux systèmes fonctionnent. Il peut être observé que l'indépendance de la banque centrale, requise en droit communautaire, n'apparaît pas comme un obstacle fondamental à la reconnaissance à celle-ci de compétences prudentielles, comme le montre l'expérience de plusieurs États membres. L'exercice des deux missions est organisé précisément par la législation et par l'organisation interne de la banque centrale.

b) Le traitement des risques financiers

448 - Prêteur en dernier ressort européen. Le prêteur en dernier ressort est « *une composante cruciale du dispositif visant à préserver la stabilité financière* »¹³⁷². Comme nous l'avons évoqué précédemment, depuis le Traité de Maastricht, il est précisé que les interventions en dernier ressort sont de la responsabilité des autorités nationales. Les crises intervenues ces dernières années ont accusé de la faiblesse des systèmes de prévention et de gestion des crises en Europe¹³⁷³. En dépit de la séparation du contrôle bancaire de la politique monétaire de la zone euro, la grande majorité des spécialistes en la matière, dont nous partageons l'avis, recommandent la prise en charge par la Banque centrale européenne de la fonction de prêteur en dernier ressort sur le plan européen. Au niveau de l'Europe financière intégrée, la fonction de prêteur en dernier ressort ne devrait donc être que de la responsabilité de l'organisme en charge de la monnaie et de la politique monétaire.¹³⁷⁴

¹³⁷¹ R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon, *Les crises financières*, Conseil d'analyse économique, La documentation française, Paris, 2004, disponible à l'adresse

<http://temis.documentation.equipement.gouv.fr/document.xsp?id=Temis-0051627>

¹³⁷² M. Aglietta, L. Scialom et Th. Sessin, « Pour une politique prudentielle européenne », *Revue d'économie financière*, n°60, janvier 2001, pp. 59-84., spéc. p. 73 s.

¹³⁷³ Telles que la faillite de la Banque Ambrosiano, Drexel Burnham Lambert, la BCCI, l'affaire Parmalat. Le 15 septembre 2008, la décision du gouvernement américain de ne pas soutenir la banque Lehman Brothers et la faillite qui s'en suivit, ont provoqué une crise de confiance exceptionnelle. Plusieurs grandes banques se sont fait racheter afin de sauver leur activité : Bear Stearns, Merrill Lynch, Washington Mutual, Wachovia aux États-Unis. D'autres ont été sauvés par des mesures de nationalisation d'urgence (Northern Rock et Bradford & Bingley en Grande-Bretagne, Fannie Mae, Freddie Mac et l'assureur AIG aux États-Unis ; Fortis au Bénélux ; comme nous l'avons déjà évoqué Dexia en France, Belgique et Luxembourg).

449 - « Enabling legislation ». Au-delà de la problématique de traitement du risque systémique, la question se pose en termes de prévention. Le meilleur moyen de prévenir l'émergence de risques de grande ampleur, serait d'observer le marché. Il appartient désormais aux régulateurs, aux superviseurs et aux banques centrales « *d'avoir une familiarisation complète des fonctionnements des marchés* »¹³⁷⁵. En effet, l'apparition de nouvelles institutions financières non encore contrôlées fait courir un risque dissimulé, qui par sa nature, peut devenir systémique. Dans cette hypothèse, la Banque centrale européenne serait certes amenée à intervenir sur le volume et la valeur de la monnaie en vue de stabiliser les prix.

M. Alexandre Lamfalussy poursuit son raisonnement en préconisant de doter la BCE d'une « *enabling legislation* ». Une telle « législation d'habilitation » permettrait de donner un pouvoir de régulation à la banque centrale pour contrôler ces entités. Cette suggestion « ouvre un débat nécessaire » mais qui appelle, en amont, une coopération extrêmement étendue entre les différents acteurs intervenant tant au niveau microprudentiel (les autorités nationales de contrôle regroupées sous le chapiteau des comités des régulateurs de niveau 3) que macroprudentiel (les banques centrales).

En tout état de cause, la Banque centrale européenne devrait avoir plus de prérogatives conformément à l'article 105-6 du Traité de l'Union européenne.¹³⁷⁶ Comme le précise Mme Ieke van den Burg, la BCE qui « *aiderait à la supervision en partenariat avec les comités de niveaux trois* » constituera le second pilier de la surveillance financière en Europe.¹³⁷⁷

450 - Observatoire du risque systémique. Les banques centrales nationales réunies au sein de la BCE devraient donc être attentives aux déséquilibres majeurs macroéconomiques ainsi qu'aux différentes sources de perturbation des marchés des services financiers (monétaires et autres). La clé de voûte de cette surveillance réside dans la mobilisation du maximum d'information en un

¹³⁷⁴ M. Aglietta, « La régulation financière en Europe. Handicaps hérités, nouveaux risques et avancées possibles », *Centre d'Etudes prospectives et d'informations internationales CEPII*, 2004. **Contra** T. Padoa-Schioppa, ancien membre du conseil exécutif de la BCE et ancien ministre de l'Economie et des Finances d'Italie, rejette la prépondérance du SEBC en tant que prêteur en dernier ressort en considérant qu'il appartient aux superviseurs nationaux de repérer les problèmes bancaires localisés dans un pays. Aussi, la résolution d'une crise bancaire implique moins la fourniture de liquidités d'urgence par la banque centrale que la formation de consortiums privés de soutien et d'assistance publique : « EMU and Banking Supervision », *in Which Lender of Last Resort for Europe?*, C. Goodhart (éd.), *Central Banking Publications*, 2000.

¹³⁷⁵ A. Lamfalussy et B. Sousi, « L'Europe face à la crise des « subprimes », *Euredia*, n° 2007-2008/3, pp. 265-268, spéc. p. 267.

¹³⁷⁶ Art. 105-6, Traité de l'Union européenne : « *Le Conseil peut confier à la BCE des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédits et autres établissements financiers* ».

¹³⁷⁷ I. van den Burg, Rapport sur le livre blanc sur la politique européenne des services financiers, juillet 2007.

minimum de temps. Le traitement effectif du flux d'information suppose en effet que les informations soient traitées en situation d'urgence.

La création d'un « *observatoire du risque systémique au niveau européen* »¹³⁷⁸ est une autre solution avancée par certains auteurs et qui rejoint la proposition de M. Alexandre Lamfalussy. Le traitement de l'information transmise par les superviseurs nationaux devrait être confié, avant sa transmission à la BCE, à un organe central créé à cet effet. Comme le précise M. Michel Aglietta dans sa proposition, en temps normal, la mission de l'observatoire du risque systémique se résoudrait à des travaux de recherche et de veille « *par le suivi des indicateurs d'alerte qui synthétiseraient les informations fournies par les superviseurs* ». En temps de crise, l'observatoire fonctionnerait comme un organisme de consultation pour fournir à la BCE « *son diagnostic sur la probabilité d'un événement systémique, sur le mode adéquat d'intervention et le point d'impact approprié pour traiter une crise de liquidité* ». ¹³⁷⁹

451 - Résolution des crises financières. La résolution des crises financières se situe au cœur du débat, c'est le « *talon d'Achille du système prudentiel* »¹³⁸⁰. Les difficultés récentes ont permis de réaliser que les crises de solvabilité et de liquidité résultent en grande partie de la structure décentralisée de la surveillance. La décentralisation de la régulation prudentielle comporte des failles inextricables, comme nous avons eu l'occasion de l'évoquer¹³⁸¹. Ces failles se manifestent tant au niveau de l'organisation des conglomérats financiers transnationaux que des opérations transfrontières des groupes financiers plurinationaux. De toute évidence, il s'agit d'un problème de surveillance « noyée » en raison de la pluralité des acteurs. Cette complication persisterait tant qu'il n'y aurait pas d'autorité « *capable d'intérioriser toutes les externalités découlant d'une restructuration à incidences plurinationales* ». Il s'agit dès lors de penser à une solution d'optimisation du mode d'organisation des autorités chargées du contrôle financier.

Section 2. Le contrôle européen sur une base de coopération renforcée

452 – Rôle central des comités des régulateurs. La convergence du contrôle européen repose dans son ensemble sur les comités des régulateurs qui jouent un rôle capital dans le cadre de la procédure Lamfalussy. Les comités sont chargés d'une mission de transposition cohérente et équivalente de la législation communautaire. Néanmoins, cette action de mise en application de la norme soulève aujourd'hui un certain nombre d'interrogations quant à son efficacité. Dans les cas

¹³⁷⁸ M. Aglietta, « La régulation prudentielle en Europe : un chantier mal engagé », *Le Cercle des Économistes, Rencontres économiques d'Aix en Provence*, 4-6 juillet 2003.

¹³⁷⁹ M. Aglietta, « La régulation financière en Europe. Handicaps hérités, nouveaux risques et avancées possibles », *Centre d'Etudes prospectives et d'informations internationales CEPII*, 2004.

¹³⁸⁰ M. Aglietta, *Ibidem*.

¹³⁸¹ Sur les failles d'une structure décentralisée, v. supra n° 284 s.

où « *un consensus n'a pas pu être atteint aux deux premiers niveaux de la procédure* »¹³⁸², les comités des régulateurs de niveau 3 sont tenus d'une « *mise en œuvre concrète et coordonnée des directives et de la mise en place des mécanismes et des outils de supervision unifiée* »¹³⁸³. L'implication des régulateurs dans la mise en œuvre de la norme ne peut être qu'un succès. Sauf que l'admission d'un tel rôle ne peut se comprendre dans la logique actuelle de l'organisation des comités qui ne disposent d'aucun statut juridique ni de moyens techniques justifiant leurs actions.¹³⁸⁴

Le renforcement de la convergence des pratiques des comités des régulateurs est proclamé depuis de nombreuses années par différents interlocuteurs. Les plus initiés se rappelleront sans doute du rapport « Himalaya », publié par le CESR en octobre 2004. Le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières lance à cette époque une consultation en vue du développement d'instruments propres au renforcement de la convergence des pratiques des régulateurs européens.¹³⁸⁵ Le rapport était précurseur, puisqu'il proposait déjà divers outils de convergence qui seront abordés, voire adoptés, dans le cadre des réformes actuelles¹³⁸⁶. A titre d'illustration, le rapport prônait l'instauration d'un mécanisme de médiation, le renforcement du rôle du comité interne du CESR sur le suivi des transpositions, la mise en place d'un système de contrôle par les pairs ou de « *peer review* »¹³⁸⁷. L'objectif ultime étant de rendre chaque comité des régulateurs de niveau 3 « *une véritable tête de réseau dotée de l'autorité et des moyens de fédérer et de coordonner l'action des*

¹³⁸² AMF, « Réponse à l'Autorité des marchés financiers à l'évaluation du plan d'action pour les services financiers (PASF) de la Commission européenne (réf : IP/05/1377) », 23 mars 2006. La réponse est disponible sur le site de l'AMF : <http://www.amf-france.org>

¹³⁸³ AMF, « Réponse à l'Autorité des marchés financiers à l'évaluation du plan d'action pour les services financiers (PASF) de la Commission européenne (réf : IP/05/1377) », *Ibid.*

¹³⁸⁴ Il est à noter que les comités des régulateurs ont essayé de mettre en place un système leur permettant de contrôler la mise en œuvre de la norme européenne par les autorités nationales de régulation. Cependant, ce simple droit de regard suffirait-il à contraindre les autorités nationales de régulation à renforcer la convergence des normes ? Nous en doutons.

¹³⁸⁵ CESR, « Which supervisory tools for the EU securities markets? An analytical paper by CESR » (Quels outils de surveillance pour les marchés de valeurs mobilières dans l'Union européenne), *Preliminary Progress Report*, Oct. 2004, CESR/04-333f. Voir également le communiqué de presse du CESR, « CESR consults on an analytical report "which supervisory tools for the EU securities markets" », *Communiqué*, CESR/04-570. Les deux documents sont disponibles sur le site de CESR: www.cesr-eu.org

¹³⁸⁶ Le comité précise dans son rapport que « *la priorité n°1 du CESR est donc précisément d'approfondir les accords de coopération sur la base du plan d'action pour les services financiers afin d'améliorer les relations en termes de surveillance entre les autorités et favoriser la convergence des approches et des décisions au sein du réseau des régulateurs des marchés de valeurs mobilières* », CESR/04-333f.

¹³⁸⁷ CESR, "Which supervisory tools for the EU securities markets? Preliminary Progress Report (Himalaya Report)", *Document CESR/04-333f*, disponible à l'adresse <http://www.cesr-eu.org/popup2.php?id=2541>

régulateurs européens ». ¹³⁸⁸ Nous verrons que l'ensemble de ces points occupent actuellement les institutions européennes.

Les mesures proposées en vue de l'optimisation du cadre institutionnel européen sont diverses mais reposent toutes sur deux idées clés. La première est liée aux pouvoirs des comités des régulateurs européens. En l'état actuel du dispositif *Lamfalussy*, les comités des régulateurs ne sont pas dotés de pouvoirs propres et les recommandations qu'ils adoptent n'ont pas de force contraignante ¹³⁸⁹. La question qui nous semble de la plus grande importance consiste à trouver la base juridique afin de doter les comités des régulateurs de pouvoirs de régulation ¹³⁹⁰ (§1). Une telle démarche paraît indispensable avec le développement des groupes transfrontières. Le deuxième défi consiste en effet à envisager une solution pour la gestion des relations entre les autorités d'origine et les autorités d'accueil dans le cadre des groupes financiers (§2).

§1- Les comités des régulateurs européens, plateforme de la coopération

453 – Statut des comités des régulateurs. Un grand nombre de propositions sont avancées dans le milieu bancaire et financier. Les débats, les critiques, les réflexions se multiplient. La problématique (par sa complication, son incidence et son intérêt aux vingt sept systèmes nationaux) devient de plus en plus politisée. Il n'est pas question de regretter cette évolution positive pour la coordination entre les États, mais « *force est de constater que l'intérêt général européen, dont la Commission assure la représentation, n'a pas toujours exclusivement une dimension politique : il a souvent une dimension technique ou scientifique* » ¹³⁹¹, qui nécessite une approche juridique. Nous vous proposons donc d'envisager les solutions juridiques que nous offrent les textes communautaires en vue de la réalisation d'un tel objectif.

¹³⁸⁸ Association française des entreprises d'investissement et Fédération bancaire française, « Rapport Himalaya : améliorer les outils de surveillance pour les marchés de valeurs mobilières », *Marchés financiers : les dossiers 2005*, 27 janv. 2005, disponible sur le site de la FBF : www.fbf.fr

¹³⁸⁹ L'absence de base juridique empêche la Commission européenne de mentionner les comités des régulateurs dans ses textes.

¹³⁹⁰ Cette exigence est formellement proclamée par le CESR qui précise dans son rapport Himalaya que ses « *membres pourront s'acquitter efficacement de leurs nouvelles obligations de coopération conformément au plan d'action pour les services financiers à la condition préalable que les autorités chargées de la surveillance se voient accorder une compétence juridique et fonctionnelle équivalente* », CESR/04-333f.

¹³⁹¹ M.-T. Hermange, *Les agences européennes : l'expert et le politique*, Rapport d'information n°58 (2005-2006), fait au nom de la délégation pour l'Union européenne, déposé le 27 octobre 2005.

Le CESR, établi à Paris, a le statut d'une simple association de la loi de 1901, à l'instar des autres comités des régulateurs européens¹³⁹². Ce statut empêche les comités d'avoir une légitimité institutionnelle pour assurer la coordination entre les régulateurs nationaux (A). Cet état n'est pas non plus en phase avec le rôle dévolu aux comités des régulateurs en vue d'assurer un processus de contrôle et de mise en œuvre des normes communautaires. Les comités des régulateurs détiennent à ce jour un pouvoir d'avis et de proposition non contraignants. Ces avis constituent la base technique et scientifique des décisions de la Commission, fournis aux institutions de la Communauté et aux États membres. La gouvernance de la régulation financière nécessite la formalisation d'outils propres aux comités des régulateurs (B).

A- La consolidation du statut juridique des comités des régulateurs

454 – Propositions de renforcement de statut. La revendication d'un statut juridique aux comités des régulateurs dépend de l'étendue des pouvoirs qui leur seront conférés. La création d'un marché unique des services financiers pourrait justifier l'attribution d'un pouvoir réglementaire aux comités des régulateurs européens. Un tel pouvoir suppose la modification du traité. En admettant que cette modification soit réalisable, le pouvoir réglementaire susciterait diverses interrogations quant à la place des actes techniques adoptés par les comités dans la hiérarchie des normes. Deux scénarii institutionnels sont envisageables pour l'attribution d'un pouvoir réglementaire aux comités des régulateurs. Le renforcement de leurs pouvoirs peut en effet se faire grâce à la création d'une nouvelle entité, qualifiée juridiquement d'agence européenne. La régulation par une agence européenne consisterait à « associer à la fonction exécutive, impartie par les traités à la Commission, des organes plus ou moins indépendants de celle-ci ».¹³⁹³ Nous verrons cependant que la solution des agences européennes ne règle que partiellement le débat. Pour y remédier, certains auteurs envisagent la création d'une autorité unique de régulation des marchés financiers (a).

Au-delà de la question du pouvoir normatif, il nous appartient d'élucider le fondement juridique de la création des comités des régulateurs. En l'absence de pouvoir réglementaire reconnu aux comités des régulateurs, quels sont les autres moyens juridiques permettant de renforcer tout de même la force contraignante des actes des comités ? Pour ces autres cas de figures relatifs au renforcement du réseau des comités, une première solution consisterait à maintenir leur statut actuel (d'associations ou d'organes indépendants) mais en les inscrivant dans un cadre de mission déterminé¹³⁹⁴. Il serait loisible de les adosser à une institution européenne, telle que la Banque

¹³⁹² Le CEIOPS est qualifié d'une « *Eingetragener Verein* », une association de droit allemand sans but lucratif. Dans le même sens, le CEBS est qualifié d'un « private network of national supervisors », un « groupe de conseil indépendant ».

¹³⁹³ M.-T. Hermange, *ibidem*.

¹³⁹⁴ La Parlement européen l'a fait remarquer en recommandant la nécessité d'une base juridique appropriée pour l'action des régulateurs au niveau 3.

centrale européenne, soit d'opter pour une solution pragmatique consistant à conserver leur statut actuel en dotant leurs actes d'une valeur juridique « relative » (b).

a) La reconnaissance d'un pouvoir réglementaire propre

455 - La reconnaissance aux comités des régulateurs d'un pouvoir réglementaire propre implique de leur accorder d'importantes prérogatives institutionnelles. Dans ces conditions, le rattachement des comités à un statut institutionnel de la communauté s'impose. Nous pouvons dans un premier temps envisager la transformation des comités des régulateurs en agences européennes. Une autre solution consisterait aussi à créer une nouvelle entité juridique dotée de pouvoirs propres.

1- Le statut d'agence européenne

456 – *Notion d'agence européenne.* La création d'agences n'est pas un phénomène inconnu du droit communautaire. Cette catégorie regroupe les fondations, autorités, centres, offices ou observatoires¹³⁹⁵. La Commission définit l'agence communautaire comme « *un organisme de droit public européen, distinct des institutions communautaires (tels que le Conseil, Parlement, Commission) et possédant une personnalité juridique propre. Elle est créée par un acte communautaire de droit dérivé en vue de remplir une tâche de nature technique, scientifique ou de gestion d'un bien spécifique, dans le cadre du «premier pilier» de l'Union européenne* »¹³⁹⁶.

La Commission précise ainsi la notion d'agence comme des organismes dotés de la personnalité juridique et institués sous une forme de décentralisation fonctionnelle d'un secteur déterminé¹³⁹⁷. Les agences disposent de caractéristiques propres liées à leur statut (personnalité juridique, autonomie des organes de direction, autonomie financière), à leurs pouvoirs (mission de conception par voie réglementaire, de contrôle du respect du droit communautaire) et leur organisation (personnel soumis aux réglementations applicables aux fonctionnaires et autres agents de la Communauté).

¹³⁹⁵ Nous comptons, en 2008, vingt quatre agences communautaires, parmi lesquelles figurent l'Agence communautaire de contrôle des pêches (CFCA), l'Agence européenne chargée de la sécurité des réseaux et de l'information (ENISA), l'Agence européenne des droits fondamentaux (EFRA), l'Agence européenne des médicaments (EMEA), l'Agence européenne des produits chimiques (ECHA), l'Agence européenne pour l'environnement (EEA).

¹³⁹⁶ Il s'agit de la définition fournie par le site de l'Union européenne http://europa.eu/agencies/community_agencies/index_fr.htm

¹³⁹⁷ Dans sa communication « Mieux légiférer » du 5 juin 2002, la Commission a jugé nécessaire d'intégrer une « décentralisation de certaines de ses tâches ». Le recours à des agences de régulation serait l'instrument privilégié en ce qu'il renforce « la capacité de l'exécutif au niveau européen, notamment dans les domaines à haute spécialisation technique, où sont requis un niveau élevé d'expertise et des exigences de continuité, de crédibilité et de visibilité de l'action publique ». Voir COM (2002) 275 du 5 juin 2002 « *Gouvernance européenne, Mieux légiférer* ».

457 - Classification. Les agences existantes ont fait l'objet de plusieurs classifications¹³⁹⁸. Nous en retiendrons celle qui a été identifiée par la Commission européenne : les agences d'exécution et les agences de régulation. Les agences exécutives détiennent une simple mission de gestion des programmes communautaires de soutien financier¹³⁹⁹. Pour cette catégorie, « *la Commission exerce sur ces agences une tutelle administrative sans préjudice de la possibilité d'un contrôle de la CJCE* »¹⁴⁰⁰. En revanche, les agences de régulation ont une vocation décisionnelle propre, c'est-à-dire le pouvoir d'édicter des actes juridiques contraignants à l'égard des tiers. Les agences de régulation participent de manière active à la préparation et la décision du cadre réglementaire, la préparation et la décision d'actes normatifs d'application du cadre réglementaire et le contrôle de l'application du cadre réglementaire normatif¹⁴⁰¹.

458 – Solution transposable aux comités des régulateurs? Bien que les agences de régulation suscitent de nombreuses réserves¹⁴⁰², tant au niveau de leur statut que de leur fonctionnement, nous sommes amenés à nous demander si les comités des régulateurs de niveau 3 n'évolueraient pas vers un tel statut. D'autant plus que depuis le 25 février 2005¹⁴⁰³, la Commission européenne a adopté un projet d'accord interinstitutionnel pour l'encadrement des agences européennes de régulation¹⁴⁰⁴,

¹³⁹⁸ Isabelle Muller-Quoy distingue entre les agences de « première génération » dotées d'une mission de consultation en amont et les agences de « deuxième génération » qui interviennent en aval pour la mise en œuvre effective des décisions communautaires et l'adoption de décisions individuelles produisant des effets contraignant. Voir I. Muller-Quoy, « L'apparition et le développement des Agences de l'Union européenne », in J.-F. Couzinet [dir.], *Les agences de l'Union européenne, Recherche sur les organismes communautaires décentralisés*, Études de l'IREDE III, Actes de la Journée G. Isaac, 8 juin 2001, pp. 43-78.

¹³⁹⁹ Règlement (CE) du Conseil n°58/2003 du 19 décembre 2002 portant statut des agences exécutives chargées de certaines tâches relatives à la gestion de programmes communautaires, JOCE n° L. 11 du 16 janv. 2003, p. 1.

¹⁴⁰⁰ N. de Grove-Valdeyron, « Les agences de la Communauté sont-elles des autorités de régulation ? », *JCP Cahiers de Droit de l'Entreprise*, n° 2, 6 mai 2004, p. 22 s.

¹⁴⁰¹ COM (2002) 718 du 11 décembre 2002 relative à « l'encadrement des agences européennes de régulation ».

¹⁴⁰² Ces réserves se sont manifestées par des réactions au Livre blanc sur la gouvernance européenne, adopté par la Commission en 2001. Parmi les critiques virulentes, nous noterons ainsi que « des auteurs de contributions (...) ont affirmé que la justification des agences de régulation au niveau de la Communauté européenne doit encore être apportée. Certains ont soulevé les questions de transparence et de contrôle démocratique. D'autres ont contesté la valeur ajoutée d'autres niveaux d'intervenants et soulignent le risque d'une prise de décision encore moins compréhensible aux yeux des citoyens ». Voir COM (2001) 428 du 25 juillet 2001.

¹⁴⁰³ Projet d'accord interinstitutionnel pour un encadrement des agences européennes de régulation, COM (2005) 59 final, 25 février 2005. Le projet est disponible à l'adresse <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2005:0059:FIN:FR:PDF>

¹⁴⁰⁴ L'encadrement annoncé par le Livre blanc de 2001 sur la gouvernance européenne (*Ibid*) est largement fondé sur une communication de la Commission de 2002 (Comm. CE, L'encadrement des agences européennes de régulation, COM (2002) 718 final, 11 décembre 2002) et sur les débats qui ont suivi avec le Parlement européen et le Conseil. Le 1^{er} décembre 2005, le Parlement européen a adopté une résolution, se félicitant du projet d'accord interinstitutionnel présenté par la Commission, tout en regrettant que le Conseil ne soit pas disposé à engager des négociations en

visant à l'instauration d'un régime commun aux agences de régulation, à l'instar du système adopté aux Etats-Unis¹⁴⁰⁵. Même si le projet d'accord interinstitutionnel n'a pas été adopté,¹⁴⁰⁶ il faut se demander si cette évolution ne serait pas bénéfique aux comités des régulateurs dans le domaine bancaire et financier. Il nous paraît dès lors indispensable de revenir aux conditions juridiques de mise en œuvre des agences européennes.

459 - Conditions. Le recours aux agences communautaires de régulation paraît au premier abord très accessible. Même si les Traités n'interdisent pas le recours aux agences de régulation, la création de ces organismes nécessite l'existence d'une base juridique spécifique pour l'action communautaire en question. Dans le domaine bancaire et financier, l'encadrement des agences impliquerait une modification des traités¹⁴⁰⁷. Ce n'est qu'en l'absence de base juridique dans le droit primaire qu'une deuxième alternative est concevable. En effet, au titre du pouvoir de décision conféré par l'article 202 du Traité CE¹⁴⁰⁸ et sur la base de l'article 308 du Traité CE¹⁴⁰⁹, le Conseil aurait le droit de créer une agence européenne dont le contrôle est confié normalement à la Commission¹⁴¹⁰. C'est selon ce schéma que le Conseil a adopté le règlement 168/2007 portant création d'une Agence des droits fondamentaux de l'Union européenne.¹⁴¹¹

vue de conclure un accord sur la base de ce projet (résolution du Parlement européen sur le projet de la Commission d'accord interinstitutionnel pour un encadrement des agences européennes de régulation du 1^{er} décembre 2005, Réf. P6_TA(2005)0460).

¹⁴⁰⁵ D. Geradin, « The development of european regulatory agencies : what the EU should learn from American experience », *Columbia Journal of Law*, 2004/2005, réf. 11/1, p. 1-52. L'auteur met en exergue l'impératif de transparence qui gouverne le fonctionnement des agences américaines.

¹⁴⁰⁶ V. les critiques adressées par le Sénat, Les agences européennes : l'expert et le politique, rapport d'information n° 58 (2005-2006) de M^{me} Marie-Thérèse Hermange, fait au nom de la délégation pour l'Union européenne, 27 octobre 2005. Le rapport d'information est disponible à l'adresse <http://www.senat.fr/ue/pac/E2910.html>

¹⁴⁰⁷ Même dans l'hypothèse où la régulation prudentielle serait confiée à la BCE en application de l'article 105-6 du Traité de Maastricht (prévoyant que le Conseil Ecofin et le Parlement européen peuvent décider de confier à la BCE certaines fonctions prudentielles), ces fonctions n'engloberaient pas la surveillance quotidienne des établissements financiers. Ce qui suppose en tout état de cause que les traités soient modifiés. Voir sur ce point K. Lannoo, « Supervising the European Financial System », *CEPS Policy Brief*, n° 21, May 2002, spéc. p. 6.

¹⁴⁰⁸ Les articles 202 et 211 Traité CE donnent au Conseil le pouvoir de confier à la Commission des compétences d'exécution. Cette prérogative fut utilisée pour la mise en place de la procédure Lamfalussy.

¹⁴⁰⁹ L'article 308 du traité instituant la Communauté européenne permet au Conseil, statuant à l'unanimité, de « prendre les dispositions appropriées » dans les cas où « une action de la Communauté apparaît nécessaire pour réaliser, dans le fonctionnement du marché commun, l'un des objets de la Communauté, sans que le présent traité ait prévu les pouvoirs d'action requis à cet effet ».

¹⁴¹⁰ Voir le débat portant sur l'adoption par le Conseil d'un règlement-cadre relatif aux autorités de régulation dans les industries de réseaux : S. Rodrigues, « Quelques considérations juridiques en faveur du statut pérenne des autorités européennes de régulation », *AJDA*, 14 juin 2004, pp. 1179-1182.

¹⁴¹¹ Règlement (CE) n° 168/2007 du Conseil du 15 février 2007 portant création d'une Agence des droits fondamentaux de l'Union européenne, JOUE n° L 053 du 22 février 2007 p. 1-14.

460 - Encadrement. A creuser davantage, nous nous apercevons que les modalités d'intervention et d'exercice des agences européennes sont strictement encadrées. Certains secteurs demeurent exclusivement de la compétence décisionnelle de la Commission.¹⁴¹² Pour ces secteurs, aucune agence communautaire ne peut être envisagée. Par ailleurs, la Cour de justice ajoute son petit grain en interdisant la création d'organismes habilités à prendre des actes revêtant un caractère normatif.¹⁴¹³ Il appartient de toute évidence à la Commission de déléguer à une agence une part de son pouvoir décisionnel mais cette délégation serait strictement encadrée et soumise à un contrôle rigoureux, de manière à ce que la Commission en assume l'entière responsabilité.¹⁴¹⁴

461 - Agences exécutives. Pour que la conversion du statut des comités des régulateurs de niveau 3 en agences européennes soit juridiquement admise, des conditions s'imposent. On pourrait envisager théoriquement que les comités ne soient investis d'aucun pouvoir de décision. Les comités seraient de simples agences exécutives, dont la mission se limite à l'émission d'avis non contraignants¹⁴¹⁵, la décision finale relevant du chef de la Commission européenne. Les agences exécutives sont initialement créées, une durée déterminée, en vue de certaines tâches relatives à la gestion d'un programme communautaire. Eu égard à l'évolution des comités des régulateurs et la place prépondérante qu'elles occupent actuellement dans le processus d'élaboration des normes communautaires, nous ne voyons aucune utilité à l'instauration de telles agences.

462 - Agences de régulation. La reconnaissance d'un pouvoir décisionnel aux comités des régulateurs serait néanmoins une solution envisageable. Les comités des régulateurs disposeraient d'un pouvoir de décision individuelle mais qui demeure non discrétionnaire¹⁴¹⁶. En d'autres termes, leurs décisions sont fondées sur des constats objectifs, se limitant à vérifier, par exemple, que le demandeur de la décision ait satisfait aux conditions préalablement définies. La création de cette catégorie d'agence européenne, dite agence de régulation¹⁴¹⁷, soulève la problématique des

¹⁴¹² Tel que le secteur de la concurrence pour lequel la Commission européenne détient un pouvoir de contrôle reconnu par le traité. V. Communication de la Commission de 2002 sur l'encadrement des agences européennes de régulation, COM (2002) 718 final, 11 décembre 2002, spéc. p. 9.

¹⁴¹³ La jurisprudence de la CJCE illustre une conception restrictive de la délégation : CJCE, 13 juin 1958, aff. n° 9/56, *Meroni*, Rec. P. 11 ; CJCE, 14 mai 1981, aff. 98/80, *Romano*, Rec. I-1241.

¹⁴¹⁴ M.-T. Hermange, *préc. p. 386*.

¹⁴¹⁵ Les agences exécutives sont des organismes institués en application du règlement (CE) n° 58/2003 du Conseil, *JOUE* n° L 11 du 16 janvier 2003.

¹⁴¹⁶ C'est selon ce schéma que l'Agence européenne pour la sécurité des réseaux et de l'information (ENISA, pour European Network and information security agency) a été créée. Règlement (CE) n° 460/2004 du Parlement européen et du Conseil du 10 mars 2004 instituant l'Agence européenne chargée de la sécurité des réseaux et de l'information (ENISA), *JOUE* n° L 77 du 13 mars 2004, p. 1–11. V. sur la création de l'ENISA, E. Wéry, « Début des activités pour l'Agence européenne sur la sécurité des réseaux et de l'information », *Droit et Technologies*, 5 avril 2004 ; Les travaux de l'Agence sont disponibles sur le site Internet <http://www.enisa.europa.eu/>

¹⁴¹⁷ Selon la distinction établie par la Commission européenne. V. Comm. CE, L'encadrement des agences européennes de régulation, COM (2002) 718 final, 11 décembre 2002, p. 2 s.

décisions individuelles prises dans le cadre des nouveaux pouvoirs des comités. Faudrait-il laisser la voie ouverte aux décisions individuelles qui produiraient des effets juridiques contraignants à l'égard des tiers ? Juridiquement, à partir du moment où les comités des régulateurs sont « convertis » en agences de régulation, aucune mesure législative ou réglementaire les en empêcherait. L'introduction d'une réforme de telle ampleur suppose en effet que les conditions soient préalablement définies.

463 - Modalités. Dans le cadre du processus *Lamfalussy*, les décisions individuelles rendues par les comités des régulateurs (de niveau 3) devraient faire l'objet d'un encadrement préliminaire par les mesures-cadre de niveau 1. Ces normes adoptées en codécision devraient définir au préalable les cas où les décisions individuelles seraient nécessaires. D'autre part, comme le précisent certains auteurs, « *la base juridique de l'acte juridique relatif à la création d'agence doit être fondée sur la disposition du Traité qui constitue la base juridique spécifique de la politique à la mise en œuvre de laquelle l'agence participe* »¹⁴¹⁸. En d'autres termes, l'encadrement de l'agence ne peut se faire que *via* l'intervention du législateur, sur initiative de la Commission, par le biais d'un acte normatif spécifique.

464 - Limites. Il faut dès lors se garder de tout jugement hâtif sur les agences européennes. Ces dernières « ne sont ni le remède miracle, ni le cheval de Troie de l'irresponsabilité politique [...] »¹⁴¹⁹. Le statut des agences européennes encourt, en effet, une série de critiques. D'une part, tant que l'encadrement des agences européennes n'est pas prévu par le traité, l'origine démocratique de ces agences sera toujours remise en cause¹⁴²⁰. Cet argument fut pertinemment soulevé par le service juridique du Conseil, par un avis du 6 avril 2005, qui a contesté « l'adoption de mesures de nature législative, voire supra-législative, par une procédure autre que celle prévue par les traités »¹⁴²¹.

D'autre part, la question du partage des responsabilités politiques au sein de la fonction exécutive demeure des plus contestables. Dans l'état actuel du droit communautaire, la responsabilité des actes juridiques élaborés par les comités des régulateurs pèse systématiquement sur la Commission

¹⁴¹⁸ N. de Grove-Valdeyron, *op. cit.* p. 389.

¹⁴¹⁹ Sénat, Les agences européennes : l'expert et le politique, rapport d'information n° 58 (2005-2006) de Mme Marie-Thérèse Hermange, fait au nom de la délégation pour l'Union européenne, 27 octobre 2005. Le rapport d'information est disponible à l'adresse <http://www.senat.fr/ue/pac/E2910.html>

¹⁴²⁰ En effet, comme le précise M. Christian Philip, « *la seule voie juridiquement possible [...] serait celle de l'adoption d'un acte juridiquement contraignant sur la base du TCE, [néanmoins] la proposition d'introduire dans le traité une base juridique propre aux agences avait été écartée au cours de la conférence intergouvernementale préparatoire au traité de Nice* ». Assemblée nationale, Rapport d'information sur les agences européennes de M. Christian Philip, n° 3069, mai 2006.

¹⁴²¹ Assemblée nationale, Rapport d'information sur les agences européennes de M. Christian Philip, n° 3069, mai 2006.

« alors même que celle-ci, en pratique et faute de pouvoir raisonnablement faire autrement, suit systématiquement les recommandations des agences lorsqu'elles concernent une question exclusivement technique ».¹⁴²² Pour ces deux considérations juridiques, l'attribution du statut d'agences européennes (de régulation) aux comités des régulateurs ne serait pas de nature à combler les lacunes du système actuel.

2- La création d'une autorité unique de régulation des marchés financiers

465 - Proposition délicate. En réponse à la déficience de la thèse proposant la création des agences européennes de régulation, d'autres solutions ont été envisagées. Certains auteurs ont clairement exprimé leur souhait d'attribuer un « pouvoir réglementaire autonome à une autorité européenne unique »¹⁴²³ qui serait chargée de « décider, réglementer, sanctionner »¹⁴²⁴. Pour les différentes raisons que nous avons déjà évoquées¹⁴²⁵, la création d'une telle instance ainsi que le bouleversement institutionnel que cela emporterait, ne semblent pas nous satisfaire¹⁴²⁶.

En tout état de cause, la création d'une telle autorité dotée d'un pouvoir réglementaire n'est pas prévue par le Traité. Conformément au principe de la compétence d'attribution, la Communauté européenne n'« agit que dans les limites des compétences que les États membres lui ont attribuées dans les traités pour atteindre les objectifs que ces traités établissent »¹⁴²⁷. L'interprétation stricte du principe de la compétence d'attribution par la CJCE ne permettrait pas de justifier qu'il soit donné un pouvoir réglementaire aux comités¹⁴²⁸.

¹⁴²² Assemblée nationale, Rapport d'information sur les agences européennes, *Ibid.*

¹⁴²³ R. Vabres, *Comitologie et services financiers*, Thèse, Paris II, 2007, 543 p., spéc. p. 122.

¹⁴²⁴ J.-J. Daigre, « Ombres et lumières. Examen critique du fonctionnement des autorités administratives indépendantes », in H. de Charrette (éd.), *Le contrôle démocratique des autorités administratives indépendantes à caractère économique*, Economica, 2002, p. 5-13.

¹⁴²⁵ V. supra n° 312 s.

¹⁴²⁶ V. dans le même sens, E. Wymeersch, « The future of financial regulation and supervision in Europe », *Common Market Law Review*, n°42, 2005, pp. 987-1010.

¹⁴²⁷ Art. 5 Traité de Lisbonne.

¹⁴²⁸ CJCE, 5 octobre 2000, *Allemagne c/ Parlement européen et Conseil, aff. C-376/98, Rec.*, 2000, I, p. 8419. La Cour énonce dans cet arrêt que « [...] les mesures visées [...] sont destinées à améliorer les conditions de l'établissement et du fonctionnement du marché intérieur. Interpréter cet article en ce sens qu'il donnerait au législateur communautaire une compétence générale pour réglementer le marché intérieur serait non seulement contraire au libellé même des dispositions précitées, mais également incompatible avec le principe consacré à l'article 3 B du traité CE (devenu article 5 CE) selon lequel les compétences de la Communauté sont des compétences d'attribution ».

Face au silence du droit primaire¹⁴²⁹, seule l'affirmation de mesures justifiant la nécessité de l'action envisagée¹⁴³⁰ permettrait de mettre en application l'article 308 CE¹⁴³¹. La création d'une autorité européenne de régulation ne semble pas non plus convaincre dans d'autres secteurs d'activités.

466 - Illustration. Le débat sur l'autorité européenne des télécommunications est une preuve de la complexité du sujet. Alors que l'exécutif européen prévoyait la création d'une Autorité européenne du marché des communications électroniques (EECMA) dotée de pouvoirs étendus ainsi que du statut d'agence communautaire¹⁴³², le texte que s'apprêtent à adopter les députés n'a plus grand chose à voir avec celui proposé par la Commission européenne.¹⁴³³ Les députés européens envisagent l'instauration d'un « Organe des régulateurs européens des télécommunications » (ORET), qui aurait pour mission d'assurer « *la coordination entre les autorités de régulation nationales* » et constituerait le « *principal organe consultatif de la Commission* »¹⁴³⁴.

A ce stade de la réflexion, il apparaît impossible d'introduire des modifications institutionnelles fondamentales, telles que l'octroi de pouvoirs réglementaires aux comités des régulateurs de niveau 3.¹⁴³⁵

¹⁴²⁹ Les institutions communautaires auxquelles le Traité confère des prérogatives réglementaires propres sont strictement définies dans le Traité.

¹⁴³⁰ Soit l'inefficacité de la procédure Lamfalussy dans le domaine bancaire et financier.

¹⁴³¹ L'article 308 CE prévoit que « *Si une action de la Communauté apparaît nécessaire pour réaliser, dans le fonctionnement du marché commun, l'un des objets de la Communauté, sans que le présent traité ait prévu les pouvoirs d'action requis à cet effet, le Conseil, statuant à l'unanimité sur proposition de la Commission et après consultation du Parlement européen, prend les dispositions appropriées* ». V. supra sur ce point, p. 390.

¹⁴³² Cette autorité serait constituée à partir du Groupe des régulateurs européens (ERG) et de l'Agence européenne chargée de la sécurité des réseaux et de l'information (ENISA). V. not. Comm. CE, La Commission propose la création d'un marché unique des télécommunications pour 500 millions de consommateurs, Bruxelles, 13 novembre 2007, IP/07/1677 ; Comm. CE, Télécommunications: la Commission veut diviser la régulation par deux et la recentrer sur la concurrence dans le domaine du haut débit, Bruxelles, le 13 novembre 2007, IP/07/1678 ; Comm. CE au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social et au Comité des régions du 13 novembre 2007 présentant le rapport sur les résultats du réexamen du cadre réglementaire de l'UE pour les réseaux et services de communications électroniques conformément à la directive 2002/21/CE et résumé des propositions de réforme 2007, COM(2007) 696 final.

¹⁴³³ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil du 13 novembre 2007 modifiant les directives 2002/21/CE relative à un cadre réglementaire commun pour les réseaux et services de communications électroniques, 2002/19/CE relative à l'accès aux réseaux et services de communications électroniques ainsi qu'à leur interconnexion, et 2002/20/CE relative à l'autorisation des réseaux et services de communications électroniques, COM(2007) 697.

¹⁴³⁴ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil du 13 novembre 2007 modifiant les directives 2002/21/CE relative à un cadre réglementaire commun pour les réseaux et services de communications électroniques, Ibid.

¹⁴³⁵ La Commission européenne exprime clairement cet avis dans sa communication sur le réexamen du processus Lamfalussy. V. Comm. CE, « Réexamen du processus Lamfalussy. Renforcer la convergence en matière de surveillance », 20 nov. 2007, COM(2007) 727 final, spéc.

b) La consolidation du statut actuel des comités des régulateurs

467 - Adossement institutionnel. Il serait permis de penser que le meilleur moyen de doter les comités des régulateurs de niveau 3 d'un statut juridique propre serait de les adosser à la Banque centrale européenne (BCE)¹⁴³⁶. Les comités des régulateurs pourraient ainsi bénéficier des moyens opérationnels et des infrastructures de la BCE, à l'instar du schéma existant de longue date entre la Banque des règlements internationaux et le comité de Bâle sur la supervision bancaire. Il ne s'agirait naturellement pas de remettre en cause l'indépendance des comités mais de leur permettre de pouvoir pleinement se consacrer à leurs objectifs stratégiques, tout en favorisant les synergies entre les comités eux-mêmes et entre ceux-ci et la BCE.

468 - Critiques. L'argument principal en faveur d'une telle intégration institutionnelle est que les banques centrales constituent « *la courroie de transmission de la politique monétaire à l'économie générale* »¹⁴³⁷ de par leur positionnement dans le schéma institutionnel financier ainsi que leur rôle de prêteur en dernier ressort pour les banques en difficulté. En revanche, il existe des raisons tout aussi solides de maintenir la séparation organique entre les autorités de régulation des services financiers et les banques centrales. Il s'agit principalement d'éviter le risque de conflits d'intérêts entre les institutions ainsi que l'atteinte à la réputation de l'ensemble des acteurs en présence en cas de manquement commis par un seul organisme. Ces raisons nous paraissent l'emporter sur la thèse de l'intégration institutionnelle auprès de la banque centrale. Enfin, l'extension du secteur financier à des domaines d'activité non bancaire comme ceux des marchés de valeurs mobilières et des assurances constitue un obstacle fondamental à une telle intégration. Nous ajouterons qu'en tout état de cause, de nombreux obstacles politiques devraient être contournés pour un tel projet.

469 - Normativité indirecte. Une solution de rechange à l'intégration des comités de niveau 3 à la banque centrale européenne serait de modifier leur statut par l'intermédiaire d'un texte d'application. Le principe serait de doter les mesures de niveau 3 d'une véritable autorité. Il suffirait que la force contraignante des recommandations élaborées par les comités des régulateurs soit visée par la législation communautaire. Un texte de niveau 1 ou de niveau 2 (directive ou règlement) qui ferait référence aux mesures de niveau 3 des comités des régulateurs permettrait de doter ces mesures de la force contraignante du droit communautaire. Cette issue serait la moins révolutionnaire mais la plus réaliste pour mettre fin à l'ambiguïté des mesures émanant des comités

p. 3. La communication est disponible à l'adresse :

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_fr.htm

¹⁴³⁶ L'adossement institutionnel se ferait selon le modèle de la Banque des règlements internationaux (BRI) qui « abrite » le Comité de Bâle et l'Association internationale des contrôleurs d'assurance. V. sur ce point, D. Nouy, « Renforcer le rôle des comités de niveau 3 », *Revue Banque*, n° 702, mai 2008, p. 43-45, spéc. p. 44.

¹⁴³⁷ M. Quintyn, M.-Y. Taylor, *Les régulateurs financiers devraient-ils être indépendants ?*, Dossier économique n°32, FMI WP/02/46, *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability*, 2004, p. 10.

des régulateurs. Cette solution semble être d'ailleurs en bonne voie. La proposition de directive introduite dans le projet Solvabilité II fait expressément mention du rôle consultatif du Comité des régulateurs du marché des assurances et des mutuelles (CEIOPS) et lui confère des fonctions de médiation et surtout un pouvoir de décision spécifique.¹⁴³⁸

B- La gouvernance des comités des régulateurs

470 - Sur les défis de gouvernance des comités de niveau 3, l'idée soutenue serait d'améliorer le processus décisionnel des comités, pour l'heure fondé sur le consensus. L'adoption des décisions devrait être soumise au vote à la majorité qualifiée¹⁴³⁹. Combiné avec la règle du « *comply or explain* » (respecter les décisions du CEBS ou à défaut s'en expliquer publiquement), le vote à la majorité qualifiée devrait faciliter le travail et accélérer la convergence de la supervision des services financiers en Europe **(a)**. Des modes de gouvernance sont également prévus en vue d'accroître la pression pesant sur les autorités nationales de régulation pour les amener à coopérer davantage au sein des comités des régulateurs **(b)**.

a) La gouvernance interne

471 - Vote à la majorité qualifiée. Le processus décisionnel du CESR est, jusqu'à aujourd'hui, fondé sur le consensus¹⁴⁴⁰. Cette règle s'avère difficile à conjuguer avec les disparités de taille et de structure entre les vingt-sept États membres ainsi que les divergences juridiques tant au niveau des pouvoirs que de l'organisation du fonctionnement des autorités nationales de régulation.

Dans sa communication sur le réexamen du processus Lamfalussy¹⁴⁴¹, la Commission européenne a envisagé l'introduction du vote à la majorité qualifiée pour tous les avis destinés à la Commission et toute mesure visant à promouvoir la convergence des pratiques de surveillance européennes. Afin d'éviter qu'un régulateur minoritaire ne s'oppose à la mise en œuvre d'une recommandation du comité des régulateurs, la Commission a prévu d'adjoindre le principe de mise en conformité ou

¹⁴³⁸ Proposition modifiée de directive du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance directe et de la réassurance et leur exercice Solvabilité II (refonte), COM (2008) 119 final, 26 février 2008. Le CEIOPS serait ainsi tenu d'arbitrer entre les contrôleurs en cas de désaccord sur la validation des modèles internes d'une entreprise d'assurance et pour la désignation du contrôleur des groupes d'assurance transnationaux. Il peut prendre des décisions contraignantes afin de déterminer quelle autorité doit assumer les responsabilités de « contrôleur de groupe » dans un groupe d'assurance.

¹⁴³⁹ Les textes des comités des régulateurs étaient, avant la réforme, adoptés à la majorité qualifiée soit au consensus.

¹⁴⁴⁰ Une exception est prévue pour la prise de décision concernant l'avis technique émis à l'intention de la Commission européenne lorsque les décisions peuvent être prises à la majorité qualifiée.

¹⁴⁴¹ Comm. CE, « Réexamen du processus Lamfalussy. Renforcer la convergence en matière de surveillance », 20 nov. 2007, COM(2007) 727 final. La communication est disponible à l'adresse http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_fr.htm

de motivation (« *comply or explain* »). Les membres nationaux du comité devraient soit s'engager à observer les décisions prises à la majorité soit à présenter des explications en toute transparence justifiant leur refus.

472 - Évaluation. La modification du processus de vote couplée avec le principe de mise en conformité ou de motivation a été globalement acceptée par toutes les parties prenantes.¹⁴⁴² Afin de favoriser le consensus entre les membres des comités des régulateurs, la Commission envisage d'inciter les autorités membres « à demander à leurs contrôleurs/régulateurs d'approuver l'application intégrale des normes et lignes directrices communes de niveau 3 ». ¹⁴⁴³ Ce dernier élément serait difficilement accordé pour des raisons politiques. En tout état de cause, le non respect des recommandations adoptées par le comité pourrait enclencher une « *forme de sanction disciplinaire* ». L'ensemble de ces propositions laisse entendre la détermination de la Commission à renforcer l'architecture du niveau 3 du processus Lamfalussy. Les comités des régulateurs sont réellement au cœur du dispositif. Il s'agit de mettre à leur disposition les conditions nécessaires pour assurer une mise en œuvre cohérente de la législation communautaire. Il s'agit d'un grand défi car la Commission ne dispose pas d'une marge de manœuvre illimitée.

b) Les modes de gouvernance

473 - Droit d'appel. Différentes propositions ont été formulées en vue de mettre en place des moyens de gouvernance des comités des régulateurs. Interrogés en 2004 sur l'efficacité du cadre législatif et des accords de coopération prudentielle en vigueur dans l'Union européenne, plusieurs acteurs avaient introduit le vœu d'instaurer un droit d'appel¹⁴⁴⁴. Le droit d'appel serait un moyen juridique à la disposition des autorités nationales de régulation soit pour contester les pratiques d'un homologue jugées non conformes aux standards et aux lignes directrices du comité ou de nature à créer des distorsions de concurrence soit pour définir une interprétation commune.

Cette idée évoquée dans le rapport Himalaya¹⁴⁴⁵ se heurte à divers obstacles, dont le plus substantiel concerne la base juridique d'une telle action. En l'absence d'un moyen susceptible de doter les travaux des comités de niveau 3 d'une portée « *raisonnablement contraignante* »¹⁴⁴⁶, les comités ne peuvent émettre que des avis techniques pour la préparation des mesures d'exécution. Le défaut de

¹⁴⁴² Les comités des régulateurs ont introduit cette option dans leurs chartes respectives. V. à titre d'illustration la nouvelle Charte du CEBS du 18 juillet 2008, art. 5, disponible à l'adresse <http://www.c-ebs.org/Aboutus/CEBS-Charter.aspx>. Le CESR a introduit cette même option, v. Charter of the Committee of European Securities Regulators, sept. 2008, CESR/08-375d, art. 6, disponible à l'adresse <http://www.cesr.eu/popup2.php?id=5192>

¹⁴⁴³ Comm. CE, « Réexamen du processus Lamfalussy. Renforcer la convergence en matière de surveillance », *Ibid*, spéc. n° 4.3.2, p. 11.

¹⁴⁴⁴ C'était le cas de la Fédération bancaire française, *op. cit.*

¹⁴⁴⁵ CESR, "Which supervisory tools for the EU securities markets? Preliminary Progress Report (Himalaya Report)", *Document CESR/04-333f*, disponible à l'adresse <http://www.cesr.eu.org/popup2.php?id=2541>

base juridique restreint l'action des comités. On pourrait certes supposer que « *dans la mesure où chacun convient du besoin d'un tel rôle pour le CESR [et par extension pour les autres Comités de niveau 3], chacun serait tenté de suivre ses avis en conciliation* ». ¹⁴⁴⁷ Néanmoins, cette affirmation dépend largement du degré de confiance réciproque noué entre les autorités de régulation nationales ¹⁴⁴⁸. Comme le souligne M. Hubert Reynier, « *on aura du mal à progresser sans base juridique* » ¹⁴⁴⁹. Face à ces obstacles substantiels, la question qui se pose est celle de savoir s'il ne faudrait pas envisager l'organisation du droit d'appel auprès de la Cour de justice des communautés européennes? Cette question demeure pour l'instant sans réponse; mais ce qui n'est pas le cas du mécanisme de médiation, organisé au sein des comités des régulateurs.

474 - Peer pressure. En réponse à la consultation des groupes d'experts spécialisés dans le secteur de la banque et celui du marché des valeurs mobilières, plusieurs auteurs lancent un appel public en vue de la mise en place d'un mécanisme de médiation. Il ne s'agit pas du mécanisme juridique de la médiation mais d'une « *intermédiation favorisant la résolution des litiges et les éventuelles divergences d'interprétation et/ou d'application des règles et visant à l'aboutissement à un accord entre les membres* » ¹⁴⁵⁰. En tout cas, les comités des régulateurs n'ont pas tardé à développer ce dispositif interne de procédure extrajudiciaire ¹⁴⁵¹ pour l'ensemble du domaine bancaire et financier ¹⁴⁵². La médiation s'est en effet développée dans un premier temps dans le domaine des valeurs mobilières ¹⁴⁵³ pour ensuite se généraliser à l'ensemble des services financiers. ¹⁴⁵⁴

¹⁴⁴⁶ Selon la formule de la Fédération bancaire française dans sa réponse au document de consultation sur les rapports des groupes d'experts, du 10 sept. 2004.

¹⁴⁴⁷ B. Sousi, « Régulation et régulateurs. Avons-nous trouvé les bons concepts ? », *Marché et système financier*, in *Confrontations Europe*, 4 avril 2006, disponible sur le site de *Confrontations Europe* : www.confrontations.org

¹⁴⁴⁸ Sur ce point, Hubert Reynier reconnaît que « *le manque de confiance entre régulateurs européens doit être lassant* », *ibid.*

¹⁴⁴⁹ H. Reynier, « Régulation et régulateurs. Avons-nous trouvé les bons concepts », *ibidem*.

¹⁴⁵⁰ C. Comporti, « Le rôle des institutions », in *Les méthodes de suppression des frontières au plan mondial dans le domaine bancaire et financier*, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, *Euredia*, 2007-2008/3, septembre 2008, pp.381-388, *spéc. p. 386*. V. dans le même sens la définition fournie par le rapport Francq sur le contrôle financier: « *a non-binding procedure, in which a neutral intermediary, the mediator, assists the parties in reaching a settlement of a dispute* » (FSC report on Financial Supervision », Février 2006).

¹⁴⁵¹ La médiation suppose l'absence de procédure juridictionnelle en cours.

¹⁴⁵² H. Reynier, « Le rôle de CESR au niveau 3 de la procédure Lamfalussy », *RTDF*, n° 1, 2006, pp. 38-44.

¹⁴⁵³ Comm. CE, « Exposure draft – Initial orientations for discussion on possible adjustments to the UCITS Directive, Supervisory cooperation », mars 2007, disponible sur le site Internet

¹⁴⁵⁴ Pour le CEBS, « Protocol of the CEBS Mediation Mechanism », 25 septembre 2007, disponible à l'adresse <http://www.c-ebs.org/formupload/fa/fa06fa4b-9441-41b1-ad4b-0a1aae33d123.pdf>. Pour CEIOPS, "Protocol on Mediation Mechanism between insurance and pensions supervisors", CEIOPS-DOC-14/07, octobre 2007, disponible à l'adresse http://www.ceiops.eu/media/docman/public_files/publications/protocols/CEIOPS%20DOC%20-%202014-07%20Protocol%20on%20Mediation%20Mechanism.pdf

475 - Illustrations. En effet, conformément aux conclusions d'Ecofin du 5 mai 2006¹⁴⁵⁵, le CESR a mis au point un mécanisme de médiation¹⁴⁵⁶, en vue de permettre au réseau de régulateurs de traiter les différends potentiels de façon « efficace, juste et confidentielle ». Si la saisine du comité appartient seulement aux autorités membres (et non aux autres parties prenantes sur le marché tels que les prestataires de services d'investissement), il leur appartient néanmoins de soumettre les problèmes devant faire l'objet d'une médiation à l'attention de l'autorité de régulation nationale concernée.

Pour garantir la rapidité de la procédure, le CESR prévoit de nouveaux moyens dans son protocole¹⁴⁵⁷. En premier lieu, le CESR a défini des calendriers stricts concernant tous les aspects de la procédure pour s'assurer que le traitement des affaires ne prenne pas plus de six mois au maximum.¹⁴⁵⁸ Ensuite, le CESR adopte le principe de mise en conformité ou de motivation. Cette approche consiste à « respecter ou expliquer » (*comply or explain*) le défaut d'observation de la décision du médiateur¹⁴⁵⁹. Enfin, le règlement des différends se fait selon une approche souple de facilitation ou d'évaluation. La facilitation qui sert à concilier les parties se fait grâce à un intermédiaire médiateur.

476 - Limites. Le processus établi par le comité des régulateurs connaît certaines limites. La plus importante concerne l'effet non obligatoire de la médiation. Toute liberté est laissée aux autorités nationales d'avoir recours au mécanisme de la médiation. Par ailleurs, les décisions du médiateur n'ont pas force obligatoire. Le régulateur national qui décide de ne pas suivre l'avis du comité européen se contente d'adresser ses motivations par écrit au comité. Dans le contexte actuel de renforcement de la coopération des comités des régulateurs de niveau 3, il apparaît nécessaire d'introduire certaines améliorations au mécanisme de la médiation. D'une part, la médiation

¹⁴⁵⁵ Conclusions du Conseil sur la surveillance financière, 2726^e session du Conseil Affaires Economiques et Financières, Bruxelles, 5 mai 2006. Les conclusions sont disponibles à l'adresse : http://www.eu2006.gv.at/fr/News/Council_Conclusions/0505FinancialSupervision.pdf

¹⁴⁵⁶ La finalisation de ce mécanisme fait suite à un mouvement initié par le comité des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR). Après avoir lancé une consultation publique sur le mécanisme de la médiation (Establishment of a mediation mechanism. Call for evidence, CESR/05-253, avril 2005), le CESR établit un document consultatif comprenant un certain nombre de propositions (Mediation Mechanism – Paper for comments, CESR/05-483c, sept. 2005). Ces initiatives ont débouché sur la modification de sa Charte (Protocol on mediation mechanism of the Committee of European Securities Regulators, CESR/06-286b, août 2006).

¹⁴⁵⁷ Sur la procédure elle-même, v. art. 7 et s. du protocole (Section 2 relative aux règles procédurales) à l'adresse <http://www.cesr-eu.org/popup2.php?id=3893>

¹⁴⁵⁸ Ce délai peut toutefois être prolongé de six semaines (art. 15 du Protocole : « *Bearing in mind the overriding need for mediation to be completed expeditiously, and in all cases within 6 months, Gatekeepers, at their own initiative or at the request of mediators or mediation panels, will be allowed, except for the timeframe foreseen in article 8.3, to shorten or, when appropriate, extend the time frames set out in this Protocol* »).

¹⁴⁵⁹ Cette approche concerne la demande de médiation que son issue.

devrait être généralisée à l'ensemble des différends pouvant affecter les participants sur les marchés des services financiers¹⁴⁶⁰. D'autre part, un outil complémentaire de « contrôle par les pairs » (peer review) devrait être systématiquement associé à la procédure de médiation.

477 - Peer review. Parmi les autres prérogatives proposées en vue d'une meilleure gouvernance des comités des régulateurs figure le contrôle opéré par les pairs. De la même manière que le mécanisme de médiation, le contrôle par les pairs fut initié, voire mis en pratique par le CESR et le CEBS, bien avant la proposition formulée par la Commission européenne à cet effet.¹⁴⁶¹

Une commission de contrôle (ou *Review Panel*)¹⁴⁶² fut instaurée dès 2007 au sein des comités de niveau 3 dans le but d'évaluer la prise en compte de leurs recommandations dans le droit interne des États membres¹⁴⁶³. Le contrôle exercé par la commission de contrôle des comités des régulateurs se fait dans le respect de la compétence de principe de la Commission. En d'autres termes, le contrôle de la transposition du droit communautaire n'échappe pas à la compétence de principe de la Commission européenne. Le contrôle par les pairs est un instrument d'une grande efficacité puisqu'il permet de dresser un bilan objectif de l'état de transposition des recommandations élaborées au niveau 3 de la procédure Lamfalussy¹⁴⁶⁴. Cette surveillance indirecte pourrait même servir à « mettre la pression » sur les États récalcitrants, étant donné qu'ils sont amenés à justifier les mesures ne respectant pas les recommandations du comité.

A partir d'un questionnaire établi par le *Review Panel*, les autorités nationales de régulation vont pouvoir « auto-évaluer la conformité de leur législation [...] avec le contenu des recommandations

¹⁴⁶⁰ Actuellement, le protocole du CESR réserve la médiation aux différends découlant de l'échange d'informations entre les régulateurs nationaux, de la mise en œuvre des exigences en matière d'information financière, du processus de reconnaissance mutuelle ainsi que tous les autres sujets nécessitant un accord entre les autorités (Selon l'art. 1§2 du Protocole, CESR/06-286b : « *The Mediation Mechanism will be used to settle disputes between the parties [...] concerning: a) Obligations to exchange information or cooperate, as envisaged in EU Directives or Regulations related to the securities markets. b) Enforcement of financial information requirements applicable to issuers or listed companies in EU markets. c) Mutual recognition, as envisaged in EU Directives or Regulations related to the securities markets. d) Other potential disputes or cases where agreement between competent authorities is required and that arise from EU Directives, Regulations or Commission's Recommendations, or CESR Standards, Guidelines and Recommendations* »).

¹⁴⁶¹ Plus récemment, le CEIOPS a mis en œuvre son protocole sur le mécanisme de contrôle par les pairs. V. "Protocol on Review Panel of the Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors", CEIOPS-DOC-28/08, 1^{er} août 2008, disponible à l'adresse http://www.ceiops.eu/media/docman/public_files/publications/protocols/CEIOPS-DOC-28-08-Protocol-Review-Panel.pdf

¹⁴⁶² A titre d'information, une présentation du "Review Panel" du CEBS est disponible sur le site Internet du comité, à l'adresse <http://www.c-ebs.org/Review-panel/Introduction.aspx>

¹⁴⁶³ Pour CESR, "Protocol on review panel of the Committee of European Securities Regulators", CESR/07-070b, janvier 2007, disponible à l'adresse <http://www.cesr.eu/popup2.php?id=4676>; Pour CEBS, "CEBS, Peer review: methodology", 15 octobre 2007, disponible à l'adresse <http://www.c-ebs.org/formupload/a4/a4031fd3-9894-4004-a0ce-452f4ec93b0c.pdf>

¹⁴⁶⁴ Le processus de contrôle par le *Review Panel* se déroule en quatre étapes.

de niveau 3 concernées »¹⁴⁶⁵. L'autorité récalcitrante est tenue d'évoquer les raisons de sa non-coopération.¹⁴⁶⁶ Les autoévaluations sont étudiées et analysées par le *Review Panel* en vue de déterminer les divergences de mise en œuvre des mesures d'exécution au niveau des législations des Etats membres. Un rapport de synthèse est ensuite adressé au comité des régulateurs établissant le degré de convergence entre les législations nationales. L'ensemble de ces actes font finalement l'objet d'une publication sur le site Internet du comité des régulateurs¹⁴⁶⁷.

Pour la plupart des outils de convergence, la Commission ne fait que ratifier ce que les comités des régulateurs développent depuis leur création. Ce constat est également décelé pour les collèges de contrôleurs.

478 - Modalités d'adoption des outils. En tout état de cause, l'ensemble des outils de gouvernance que nous avons envisagés devraient être intégrés dans le cadre juridique actuel. Dans sa communication sur le réexamen du processus Lamfalussy, la Commission envisage deux options. La première consiste à modifier les décisions instituant les trois comités de niveau 3 « *afin d'uniformiser leurs fonctions pour des raisons de convergence et de cohérence intersectorielle* ». Une deuxième option supposerait de modifier les directives de niveau 1 « *afin de renforcer significativement les exigences de coopération et d'étendre les compétences des trois comités de niveau 3 en matière de surveillance* ». Nous pensons que la première des options n'exclut pas l'autre. Il s'agirait dans un premier temps de modifier les décisions des comités des régulateurs. Une telle « mise à jour » s'avère indispensable en vue d'harmoniser et d'uniformiser les fonctions des trois comités des régulateurs. Par ailleurs, l'introduction dans les directives de niveau 1 de références expresses aux fonctions consultatives et décisionnelles des comités renforcerait leur légitimité fonctionnelle et institutionnelle. Les deux amendements s'imposent d'une manière cumulative.

¹⁴⁶⁵ Pour un examen détaillé de la procédure d'évaluation menée par le *Review Panel* en quatre étapes, v. R. Vabres, *Comitologie et services financiers*, Thèse, Paris II, 2007, 543 p., spéc. p. 239 S.

¹⁴⁶⁶ Art. 4 §4 du Protocole CESR/07-070b: "*If a CESR authority does not cooperate or does not meet the timeframes, the Chair of the Review panel will ask the Chair of the relevant CESR authority to explain the reasons of this non cooperation and will set a deadline for compliance. If said deadline expires, the exercise will continue without the input of this member and the outcome will be published and/ or communicated with a statement that the particular authority has been classified as "Not contributing"*."

¹⁴⁶⁷ A titre d'illustration, dans le cadre de l'évaluation de la mise en œuvre des recommandations du comité des contrôleurs bancaires (CEBS) relatives à la transposition, la validation et la mise en œuvre du processus de qualification pour Bâle II, en matière de risque de crédit (notations internes) et de risque opérationnel (approche mesure avancée), un questionnaire a été adressé aux autorités membres du CEBS. Sur ce point, v. les autoévaluations des vingt sept États membres, disponibles à l'adresse <http://www.c-eps.org/Review-panel/Introduction.aspx>

§2- Le collège de contrôleurs : outil de la coopération

479 – Convergence horizontale. Le programme de travail du Plan d'action pour les services financiers a été l'occasion pour lancer le débat sur l'amélioration des conditions de supervision des groupes financiers transfrontières, en particulier dans le domaine prudentiel¹⁴⁶⁸. Le débat s'est accéléré et a pris de l'ampleur depuis la crise des « *subprimes* ». Les derniers événements qu'a connus la place financière mondiale n'ont fait que confirmer la nécessité d'un renforcement de la coopération des contrôleurs des groupes transfrontières.

Lors de sa réunion informelle du 4 avril 2008, le Conseil Ecofin s'est prononcé en faveur d'une convergence horizontale des pratiques des collèges de contrôleurs¹⁴⁶⁹. Même si le débat comporte un aspect politique important, les comités des régulateurs ont tenté d'apporter des réponses techniques. Le CEBS a ainsi créé les collèges de contrôleurs pour traiter de manière opérationnelle les questions liées à la mise en œuvre des accords de Bâle 2 dans les principaux groupes transfrontières de l'Union européenne (A). Au sein de chaque collège, une « autorité nationale coordinatrice »¹⁴⁷⁰ pourrait être désignée pour contrôler l'organisation et le fonctionnement du groupe (B).

A- L'institutionnalisation du collège des contrôleurs

480 - Outils de coopération et de gestion des crises. Le mécanisme du collège de contrôleurs, qui existe déjà auprès de dix grands groupes bancaires¹⁴⁷¹, a connu une montée en puissance ces derniers temps. Les avantages d'une coopération renforcée au sein du collège de contrôleurs ont été

¹⁴⁶⁸ Selon les données de la BCE, les 46 groupes exerçant des activités transfrontières significatives opéraient dans huit pays différents de l'UE en 2005. Par ailleurs, seize des principaux acteurs transnationaux ont ouvert des établissements étrangers dans onze pays d'accueil de l'UE en moyenne. V. BCE, « Réexamen du cadre Lamfalussy. Contribution de l'Eurosystème », *Bull. BCE*, nov. 2007, p. 6.

¹⁴⁶⁹ Cette réunion a débouché sur la signature d'un mémorandum d'accord définissant les mandats des contrôleurs nationaux et portant notamment création de « groupes transfrontaliers de stabilité (Cross-Border Stability Group), soit des collèges de contrôleurs. V. sur ce point, Memorandum of Understanding on co-operation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on cross-border financial stability", Informal Meeting of Ministers for Economic and Financial Affairs (ECOFIN), Brdo, Slovénie, 4-5 avril 2008. Le mémorandum est disponible à l'adresse http://www.eu2008.si/en/News_and_Documents/Press_Releases/April/0404ECOFIN_Memorandum.html

¹⁴⁷⁰ Le mémorandum d'accord signé lors de l'Ecofin informel du 4 avril 2008 (*préc.*) a prévu « l'identification d'une autorité nationale coordinatrice ». L'article 4 de l'accord énonce que « *The Memorandum defines practical procedures for the involvement of all relevant parties in a crisis situation, based on the existing legal responsibilities and building on existing networks of authorities. The Memorandum defines coordination mechanisms, including the identification of a national coordinating authority and a **cross-border coordinating authority*** ».

relatés dans le secteur bancaire et de l'assurance¹⁴⁷², étant donné que la principale faiblesse des groupes financiers réside dans la dispersion de l'information et la multiplicité des acteurs de contrôle. Par conséquent, il apparaît difficile d'évaluer les informations financières à la fois promptement et efficacement. Ces contraintes entraînent une augmentation du coût des exigences prudentielles se répercutant sur le niveau de concurrence dans les marchés nationaux. L'institutionnalisation des collèges de contrôleurs à l'ensemble des groupes financiers permettrait de bénéficier à la fois d'un outil de coopération et d'un outil de gestion des crises très efficaces.

481 - Conditions. L'institutionnalisation du collège des contrôleurs suppose l'instauration d'un cadre juridique dans les directives communautaires. D'une part, pour garantir leur efficacité, la Commission européenne propose que les décisions du collège soient imposées à l'ensemble des membres du collège. Les membres du collège seraient ainsi munis d'un mandat européen et non plus national. Le mandat commun porterait sur l'évaluation de la pertinence globale des modèles internes. Les contrôleurs du groupe seraient également tenus d'examiner la solvabilité et la liquidité du groupe et non plus celle de chaque implantation nationale ainsi que l'exécution cohérente de la surveillance du groupe¹⁴⁷³. Ensuite, le collège devrait tirer profit du mécanisme de la médiation pour trouver un accord entre ses membres. Comme le souligne pertinemment M. Jacques de Larosière, des modalités de vote devraient en tout état de cause être prévus en prenant en compte le poids des actifs ou des dépôts dans chacun des États concernés¹⁴⁷⁴.

482 - Limites. Les comités des régulateurs bancaires et d'assurances (CEBS et CEIOPS), à la tête du réseau des régulateurs nationaux, seront désormais appelés à l'avenir à assurer le bon fonctionnement des collèges ainsi que la coordination des pratiques des régulateurs. Cependant, les acteurs de la place des marchés de valeurs mobilières semblent réticents vis-à-vis de ce mécanisme, qui serait « *difficilement réalisable en l'absence d'un concept de "groupe" dans les directives du secteur* ». ¹⁴⁷⁵

B- Le renforcement du rôle du contrôleur consolidateur

¹⁴⁷¹ A titre d'illustration, la Banque Nordéa a créé un collège regroupant les contrôleurs nationaux de la Suède, la Finlande, la Norvège et le Danemark. Le groupe transsectoriel Fortis a créé un collège entre la Belgique et les Pays-Bas. V. également le protocole d'accord du groupe Dexia, *préc. p.*

¹⁴⁷² V. Discours de C. Mc Creevy du 1^{er} avril 2008, « Latest developments on policy response to financial turmoil », European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs.

¹⁴⁷³ J. de Larosière, « Parvenir rapidement à une supervision intégrée des groupes transfrontaliers », *Revue Banque*, n° 695, octobre 2007, pp. 50-52, *spéc. p.* 52.

¹⁴⁷⁴ J. de Larosière, *Ibid.* V. en complément, J.-M. Andrès, D. Cohen et M. Truchet, « Supervision. Les voies pragmatiques d'une intégration », *Revue Banque*, n° 697, déc. 2007, pp. 42-43.

¹⁴⁷⁵ C. Comporti, « Le rôle des institutions », *in* Les méthodes de suppression des frontières au plan mondial dans le domaine bancaire et financier, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, *Euredia*, 2007-2008/3, septembre 2008, pp.381-388, *spéc. p.* 388.

483 - Pièce maîtresse. Le contrôle des groupes financiers transnationaux est considéré comme une pièce maîtresse de la prévention des risques systémiques. Si l'ensemble des acteurs s'accordent à reconnaître la nécessité d'institutionnaliser les collèges de contrôleurs, l'organisation des collèges demeure toutefois controversée. La répartition des pouvoirs entre le contrôleur *home* (de l'État membre origine) et le contrôleur *host* (de l'État membre d'accueil) est un préalable. Néanmoins, une telle répartition ne supposerait-elle pas la désignation d'un organe intermédiaire chargé de coordonner l'activité des contrôleurs au sein du collège?

484 - Aspects politiques. Le débat européen sur ce point est politiquement sensible et laisse apparaître plusieurs tendances parfois contradictoires. Certains représentants de l'industrie bancaire privilégient le concept de « *lead supervisor* » qui devrait disposer des pouvoirs les plus étendus dans la supervision de l'ensemble des activités d'un groupe bancaire européen. Tel serait le cas pour les décisions et la coordination des inspections dans les filiales, l'autorisation de mise en place de certaines fonctions clé dans ces filiales. D'autres préconisent la mise en place d'une supervision à deux vitesses. Une agence européenne supranationale serait responsable du contrôle des groupes bancaires européens transfrontières, tandis que les contrôleurs nationaux conserveraient la supervision des banques actives uniquement sur leur marché domestique.

485 - Création d'un contrôleur consolidateur. Le modèle coopératif et consensuel des contrôleurs nationaux au sein des collèges s'avère à certains égards insuffisant. Un nouveau modèle fut mis en avant par la *European Services Round Table* (EFR) qui proposait la nomination d'un contrôleur consolidateur (ou *lead supervisor*) venant du pays d'origine de la maison mère du groupe¹⁴⁷⁶, en application du principe du contrôle des groupes bancaires sur base consolidée.

Cette troisième option est le modèle du Collège des superviseurs coordonné par le superviseur « home ». Cette approche pragmatique permet à la fois de faire converger les pratiques réglementaires et d'atteindre les objectifs de la supervision consolidée¹⁴⁷⁷. Ce processus est d'autant plus raisonnable et efficace qu'il fait appel sans exclusion à l'expertise de tous les superviseurs concernés (« home » et « host »).

Même si ce concept ne pourra pas être retenu pour les vingt-sept États membres, nous pensons néanmoins qu'une réflexion mérite d'être engagée. La question demeure en effet contestée car elle

¹⁴⁷⁶ La France a été l'un des premiers États membres à proposer la nomination d'un contrôleur consolidateur (ou *lead supervisor*). Pour A. Obolensky, directeur général de la Fédération bancaire française, « *il faut faire en sorte que les groupes bancaires transfrontaliers soient bien supervisés : à cet égard, c'est le home supervisor – c'est-à-dire l'autorité compétente de la base consolidée, le superviseur de la plus grande partie des activités – qui est le mieux placé* ».

¹⁴⁷⁷ European Financial Services, « On the lead supervisor model and the future of financial supervision in the EU. Follow-up recommendations of the EFR », European Financial Services Round Table, Brussels, Juin 2005.

n'apporte pas, en cas de nécessité, suffisamment de contre-pouvoirs aux États membres *host* (d'accueil)¹⁴⁷⁸.

Conclusion chapitre 1

486 – Enjeu de confiance. De l'ensemble des propositions avancées en vue d'améliorer la convergence en matière de surveillance des services financiers, nous retiendrons l'invitation commune relative au renforcement de la confiance mutuelle. La confiance est en effet l'une des pierres angulaires du dispositif Lamfalussy.¹⁴⁷⁹ Il appartient aux comités des régulateurs de niveau 3 de contribuer activement à promouvoir la confiance entre les autorités nationales de régulation.

Ce constat implique d'une part un renforcement de la coopération entre les banques centrales et les autorités de contrôle. L'examen des situations nationales au regard de la politique de la stabilité financière ne permet pas de dégager un modèle optimal. De même, l'analyse théorique ne permet pas de conclure à la supériorité d'un modèle privilégiant la séparation des fonctions monétaires et prudentielles ou leur rapprochement. Cependant, nous pensons que la banque centrale ne peut être dissociée des questions de stabilité et de gestion des crises financières. Les banques centrales font en effet partie intégrante de la politique de gestion des crises. Même si l'attitude de la Réserve fédérale et celle de la BCE diffèrent en matière de politique de stabilité financière, leurs visions du rôle des banques centrales est le même. C'est en ce sens que Alan Greenspan, ancien président de la Fed affirme que « *le banquier central contemporain est un gestionnaire des risques macroéconomiques. Il cherche à fournir des solutions continues au jeu de la confiance* ». ¹⁴⁸⁰

Le jeu de la confiance est d'autre part affecté par l'existence d'un « *décalage important entre la faiblesse du fondement juridique du comité [des régulateurs] et la réalité de ses interventions depuis 2001* »¹⁴⁸¹. Le décalage est aussi important – à notre sens – entre les nouvelles propositions communautaires portant sur un cadre réglementaire d'évolution et le fondement juridique de la problématique. Les institutions européennes se focalisent sur le niveau de l'harmonisation alors que c'est l'absence d'encadrement des initiatives des comités des régulateurs qui pose réellement

¹⁴⁷⁸ J.-M. Andrès, D. Cohen et M. Truchet, « Supervision. Les voies pragmatiques d'une intégration », *Revue Banque*, n° 697, déc. 2007, pp. 42-43.

¹⁴⁷⁹ Les trois pierres angulaires du dispositif Lamfalussy sont la transparence, la confiance et le travail d'équipe (the 'three Ts' : transparency, trust and teamwork). V. Commission européenne, « The application of the Lamfalussy process to EU securities markets legislation. A preliminary assessment by the Commission services », SEC (2004) 1459, novembre 2004, spec. n° 47. Le document est disponible à l'adresse internet http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/sec-2004-1459_en.pdf

¹⁴⁸⁰ M. Aglietta, « La régulation financière en Europe. Handicaps hérités, nouveaux risques et avancées possibles », *Centre d'Etudes prospectives et d'informations internationales CEPII*, 2004.

¹⁴⁸¹ C. Comporti, « Le rôle des institutions », *in* Les méthodes de suppression des frontières au plan mondial dans le domaine bancaire et financier, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, *Euredia*, 2007-2008/3, septembre 2008, pp.381-388, spéc. p. 385.

problème. Les propositions de la Commission – malgré leur utilité – ne règlent pas le fond du problème. La nature des décisions des comités des régulateurs ne change pas. Les décisions demeurent juridiquement non contraignantes¹⁴⁸². Il nous semble que ces propositions risquent d'introduire de nouvelles complications juridiques, tant que les questions liées au statut et aux pouvoirs des comités des régulateurs ne sont pas résolues.

Chapitre 2. L'application convergente des normes de régulation

487 – *Changement institutionnel.* Le schéma européen actuel, bâti sur l'organisation décentralisée des autorités nationales de régulation, doit être maintenu mais en introduisant un renforcement de la coopération entre les régulateurs, sous ses différents aspects : coopération sectorielle, coopération intersectorielle et coopération transfrontière. Les comités des régulateurs (dits comités de niveau 3) qui regroupent les régulateurs nationaux des différents secteurs financiers forment les prémices d'une réelle coopération au sein d'un réseau européen. Un tel réseau européen serait un lieu d'échange, de coopération et de coordination de la mise en application de la réglementation financière européenne. Cette démarche nécessite néanmoins un renforcement de l'action des comités des régulateurs, placés à la tête du réseau.

La réforme du statut juridique des comités des régulateurs de niveau 3 est jugée capitale au regard de l'impératif de confiance¹⁴⁸³. M. Nicolas Véron a rappelé fort justement que ce n'est pas un hasard si la célèbre SEC américaine a vu le jour en 1934, au lendemain de la crise de confiance de 1929¹⁴⁸⁴. Seule une crise de confiance permettrait de mettre sur pied une réforme sans que la volonté du législateur européen ne soit entravée par les susceptibilités des États membres. En ce sens, la crise financière de l'été 2008 « a été salvatrice ». En quelques mois, des décisions ont été prises pour introduire des moyens d'organisation aménagés (**Section 1**) et des outils de régulation renforcés (**Section 2**).

¹⁴⁸² Les mesures sont dites « moralement contraignantes ». Le Comité des sages avait estimé que ces décisions « *font incontestablement autorité* » ; mais ce n'est pas le cas en réalité et les parties prenantes condamnent l'« inflation d'orientations », jugée comme principale source de confusion pour les acteurs du marché.

¹⁴⁸³ P. Berès, « L'une des clés de voûte du bon fonctionnement des marchés financiers réside dans la confiance », *Conférence de l'Association française de gestion financière sur les enjeux de la gestion*, 29 mai 2008, disponible sur www.easybourse.com

¹⁴⁸⁴ N. Véron, « Un gouvernail pour le capitalisme européen ? » *Commentaire*, n°101, printemps 2003, pp. 127-136.

Section 1. Le choix d'une subsidiarité aménagée

488 - Dans le cadre d'une subsidiarité aménagée, les autorités nationales de régulation conservent leur autorité de principe, mais elles sont néanmoins rassemblées autour d'un réseau européen (§1). Il appartient ainsi aux comités des régulateurs, à la tête des réseaux, d'assurer la coordination des missions des régulateurs nationaux, grâce à des outils de régulation propres. Le réseau fonctionnerait selon le principe fondamental de coopération et d'échange d'informations entre les régulateurs des États membres d'origine et les régulateurs des États membres d'accueil (§2).

§1- La mise en réseau des autorités nationales de régulation

489 – Régulation de proximité organisée. La mise en réseau des autorités de régulation n'implique pas de centraliser géographiquement le contrôle auprès des comités des régulateurs européens. Seule une régulation de terrain et de proximité devrait être privilégiée. La mise en place d'un réseau intégré des superviseurs locaux sous l'égide globale des comités des régulateurs, prenant toutes les décisions finales, permettrait d'atteindre l'objectif d'un marché des services financiers intégré à l'échelle européenne. L'exemple de l'Autorité de la concurrence est à cet effet évocateur. La Commission européenne joue le rôle de guichet unique. Néanmoins, dès l'instant où l'on quitte le domaine de la concurrence, la Commission perd cette qualité.

Nous ne pouvons dès lors qu'approuver l'avis de l'Autorité des marchés financiers française qui considère que « *pour être efficace, le CESR [et par extension le CEBS et le CEIOPS] doit donc devenir la structure de tête des régulateurs européens, pleinement intégrée à l'ordre institutionnel européen (A) et disposant d'un pouvoir et d'une indépendance vis-à-vis de ses membres lui permettant d'assurer une véritable convergence de la supervision* »¹⁴⁸⁵ (B).

A- Un réseau sous l'égide des comités des régulateurs de niveau 3

490 - Uniformisation des missions. A l'heure actuelle, les missions des trois comités des régulateurs ne sont pas définies de la même manière dans les décisions les établissant¹⁴⁸⁶. Les décisions instituant les comités des régulateurs définissent clairement la fonction consultative des comités. En revanche, le rôle des comités dans la mise en œuvre de la législation communautaire et

¹⁴⁸⁵ AMF, « Pour une réforme de la supervision du marché financier européen », *La Lettre de la régulation financière – AMF*, n° 9, 1^{er} trimestre 2008, pp. 8-11, spéc. p. 11.

¹⁴⁸⁶ Pourtant les comités des régulateurs des trois secteurs financiers exercent les mêmes types de fonctions. V. Décision 2004/7/CE (pour CESR), Décision (2004/5/CE pour CEBS) et Décision 2004/6/CE (pour CEIOPS). Les trois décisions sont disponibles à l'adresse http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_fr.htm

la convergence des pratiques de surveillance n'est indiqué que pour les comités des régulateurs bancaires et d'assurances (CEBS et CEIOPS).¹⁴⁸⁷ L'obligation de coopération renforcée des régulateurs réunis au sein des comités ne figure que dans la décision instituant le comité des régulateurs bancaires (CEBS).

Dans ces conditions, le renforcement du statut actuel des comités des régulateurs (CESR, CEBS et CEIOPS) faisant référence à l'autorité contraignante des recommandations de niveau 3 devrait mettre fin aux divergences existant entre les missions des trois comités. L'uniformisation des missions des trois comités permettrait en effet de clarifier et de simplifier la compréhension des actions d'élaboration et de mise en œuvre de la législation communautaire. En tout état de cause, l'idée proposée consiste à renforcer les pouvoirs des comités de niveau 3 grâce au financement, par le bilan de l'Union européenne, de leurs projets spécifiques. Ce rattachement budgétaire devrait se faire dans le respect de la garantie d'indépendance des comités des régulateurs.

491 - Impératif d'indépendance. La spécificité des comités ressort de leur statut construit autour de la notion d'indépendance. Il paraît dès lors indispensable de conserver cette indépendance quelle que soit la modalité de renforcement du statut et des pouvoirs des comités. L'impératif d'indépendance des autorités de régulation est consacré par la jurisprudence communautaire dans les rapports de l'autorité de régulation avec les opérateurs. La question est plus compliquée pour les rapports entre le régulateur et les autorités politiques. Seule une hypothèse spécifique relative à la participation majoritaire de l'État dans le secteur prévoit l'organisation de l'indépendance de « *l'autorité réglementaire nationale* » par rapport aux autorités politiques. En dehors de ce cas de figure, le principe général d'indépendance à l'égard des organes de la démocratie politique n'est aucunement prévu en droit communautaire. Il s'agirait donc d'un cas spécifique imposé en vue d'éviter tout risque de conflit d'intérêt.

La doctrine s'interroge dès lors sur l'extension légitime de ce principe à d'autres hypothèses¹⁴⁸⁸. Le conflit d'intérêt est le dénominateur commun d'une majeure partie de création des autorités indépendantes, puisqu'il « *libère de la tutelle de l'exécutif l'autorité indépendante, la prive corrélativement de la légitimité dont l'exécutif peut jouir devant le Parlement par la responsabilité qu'il encourt à l'égard de ce dernier* »¹⁴⁸⁹.

¹⁴⁸⁷ Pourtant, les exemples fournis précédemment montrent la participation active du CESR afin de stimuler la convergence du contrôle des marchés de valeurs mobilières. V. supra n° 249 s.

¹⁴⁸⁸ Voir sur ce point, M. Lombard, « La régulation dans un État de droit », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 2, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p. 26 s ; D. Gérardin, « Hiérarchie des pouvoirs dans les systèmes communautaires de régulation », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation*, coll. « Droit et Économie de la régulation », vol. 2, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p. 19 s.

¹⁴⁸⁹ H. Calvet, « Les incidences du droit européen sur la régulation nationale », in M.-A. Frison-Roche [dir.], *Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation*, coll. « Droit et Économie de la

492 - Responsabilité politique. Dans sa communication sur le renforcement de la convergence en matière de surveillance¹⁴⁹⁰, la Commission européenne considère la question de la responsabilité politique des comités des régulateurs de niveau 3. Une approche globale en deux étapes devrait ainsi permettre d'atteindre plus de résultats. D'une part, la Commission entend inciter le Parlement européen et le Conseil à adopter une orientation politique fixant aux comités des régulateurs « *les principaux résultats attendus [...] pour la période à venir* »¹⁴⁹¹. Ensuite, au terme d'une période fixée par le Parlement et le Conseil, les comités des régulateurs auraient l'obligation de présenter un rapport sur les résultats obtenus ou le cas échéant, les difficultés rencontrées. Dans ce dernier cas, les comités des régulateurs « *seraient tenus de [...] révéler l'identité d'éventuels contrôleurs récalcitrants* »¹⁴⁹². D'autre part, la mission des contrôleurs nationaux devrait être enrichie d'une obligation de coopération et de convergence prévues à l'échelle nationale. Les directives de niveau devraient ainsi prévoir une obligation de coopération pesant sur les régulateurs. Les États membres sont ainsi invités à inclure une dimension communautaire dans les mandats nationaux des autorités de régulation.

493 - Évaluation. L'approche de la Commission européenne pourrait nous surprendre au premier abord. La Commission est en effet déterminée à renforcer la pression politique qui pèse sur les comités des régulateurs de niveau 3 « *pour les amener à obtenir des résultats et renforcer le pouvoir des présidents de ces comités* ». ¹⁴⁹³ Même si l'approche globale nous paraît justifiée dans son principe, elle nous paraît contestable et difficilement réalisable tant que la base juridique des comités des régulateurs n'est pas mise au clair¹⁴⁹⁴. La Commission impose aux comités de rendre des comptes (à l'instar de toute autorité de régulation) alors que ces comités n'ont pas le statut d'autorités de régulation. Tant que la base juridique des comités des régulateurs n'aura pas été préalablement définie, les comités des régulateurs continueront à avancer dans des zones d'ombre.

régulation », vol. 2, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p. 34 s., spéc. p. 40.

¹⁴⁹⁰ Comm. CE, « Réexamen du processus Lamfalussy. Renforcer la convergence en matière de surveillance », 20 nov. 2007, COM(2007) 727 final. La communication est disponible à l'adresse http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_fr.htm

¹⁴⁹¹ Comm. CE, « Réexamen du processus Lamfalussy. Renforcer la convergence en matière de surveillance », *Ibid*, spéc. p. 9.

¹⁴⁹² Comm. CE, « Réexamen du processus Lamfalussy. Renforcer la convergence en matière de surveillance », *Ibid*, spéc. p. 9.

¹⁴⁹³ Comm. CE, « Réexamen du processus Lamfalussy. Renforcer la convergence en matière de surveillance », *Ibidem*.

¹⁴⁹⁴ La consultation publique du 23 mai 2008 concernant le réexamen des décisions de la Commission instituant les comités des régulateurs propose d'attribuer aux deux organes législatifs un droit de regard sur les programmes de travail annuels des comités des régulateurs. V. CE, « Public Consultation Paper on Amendments to Commission Decisions establishing CESR, CEBS & CEIOPS », 23 mai 2008, Question (xiv), p. 10: « *Do you consider that the request to the Committees of Supervisors to submit their annual work-programmes to the ECOFIN Council, the European Parliament and the Commission should be included in the Decisions?* ».

Par ailleurs, l'exigence de coopération entre les régulateurs nous paraît essentielle. Même si l'obligation de coopération « *existe déjà tant sur le plan juridique que factuel* »¹⁴⁹⁵, la proposition de la Commission d'inclure une telle obligation dans les mandats des régulateurs nationaux, serait fondamentale au regard de l'organisation de la surveillance consolidée des groupes financiers transfrontières et le fonctionnement des collèges de contrôleurs.

B- La coopération entre contrôleurs d'origine et contrôleurs d'accueil

494 - Délégation de fonctions et de responsabilités. La délégation de compétences entre les autorités de contrôle est un outil de coopération entre les autorités de contrôle de l'État membre d'origine et l'État membre d'accueil. Le mécanisme de la délégation n'est pas nouveau. Il était déjà prévu par la deuxième directive bancaire de 1989 sous la forme d'un *Memorandum of Understanding* (MoU) entre le contrôleur national et celui de la société mère.

La délégation consiste à ouvrir la possibilité pour les régulateurs de se déléguer les uns les autres des compétences « *pour mieux coller à la réalité des lieux d'activité* »¹⁴⁹⁶. La directive « prospectus »¹⁴⁹⁷ et la directive bancaire¹⁴⁹⁸ prévoient la possibilité pour un contrôleur de déléguer des fonctions au contrôleur d'un autre État membre, avec des avantages d'efficacité et d'allocation de ressources. Le rapport Himalaya de 2004 avait d'ores et déjà proposé l'extension de ce mécanisme à d'autres directives. Ces mêmes recommandations ont été reconduites en 2006 dans le

¹⁴⁹⁵ R. Vabres, « L'influence des comités européens des régulateurs sur le droit des services financiers », *Euredia* 2007-2008/3, sept. 2008, pp. 293-323, spéc. p. 319. L'auteur avance l'exemple de l'art. 56§1 de la directive MiFID qui prévoit que « *les autorités compétentes de plusieurs États membres coopèrent entre elles chaque fois que cela est nécessaire à l'accomplissement des missions prévues dans la présente directive, en faisant usage des pouvoirs qui leur sont conférés soit par la présente directive, soit par le droit national* ».

¹⁴⁹⁶ F. Demarigny, « Quels outils de supervision ? », in *L'Europe dans la tourmente, La lettre de confrontations Europe*, n°71, juillet-sept. 2005, p. 30.

¹⁴⁹⁷ Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE, JOUE n° L 345 du 31 décembre 2003, p. 64–89. L'article 13§5 de la directive énonce que « *l'autorité compétente de l'État membre d'origine peut déléguer l'approbation d'un prospectus à l'autorité compétente d'un autre État membre, avec l'accord de cette dernière. En outre, cette délégation est notifiée à l'émetteur, à l'offreur ou à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé dans les trois jours ouvrables qui suivent la date de la décision prise par l'autorité compétente de l'État membre d'origine* ».

¹⁴⁹⁸ Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte), JOUE n° L 177 du 30 juin 2006, p. 1–200. L'article 131 §3 de la directive bancaire énonce que « *les autorités compétentes responsables de l'agrément de la filiale d'une entreprise mère qui est un établissement de crédit peuvent déléguer leur responsabilité de surveillance, par voie d'accord bilatéral, aux autorités compétentes qui ont agréé et surveillent l'entreprise mère, afin que celles-ci se chargent de la surveillance de la filiale conformément aux dispositions de la présente directive. La Commission est tenue informée de l'existence et de la teneur de tels accords. Elle transmet cette information aux autorités compétentes des autres États membres et au comité bancaire européen* ».

rapport sur le contrôle financier (dit rapport Francq)¹⁴⁹⁹, proclamant expressément un renforcement des conditions juridiques de coopération entre les autorités nationales de régulation. En réponse à ces recommandations, le CEBS a récemment fourni des recommandations sur la délégation de tâches entre les régulateurs.¹⁵⁰⁰

495 - *Coopération transnationale.* La coopération entre les autorités de régulation de l'État membre d'origine et de l'État membre d'accueil est toujours déficiente au niveau des groupes transnationaux. Un renforcement de la coopération devrait être mené à deux échelles. Tout d'abord, la signature des protocoles d'accord multilatéraux s'est avérée être un outil efficace. Il appartient désormais aux comités des régulateurs de niveau 3, à la tête des réseaux des autorités nationales de régulation, de conseiller la Commission sur les conditions requises en matière d'échange d'informations et de coopération. Ensuite, l'établissement de modèles communs de protocole d'accords pourrait inciter les États membres à contribuer plus activement au renforcement de la collaboration entre régulateurs.

Par ailleurs, l'obligation de coopération transnationale est une condition indispensable au bon fonctionnement des collèges de contrôleurs. Dans ce cadre, les relations de coopération entre les contrôleurs du collège supposent le renforcement des pouvoirs du « contrôleur de groupe » (dénommé également « superviseur sur base consolidée » dans la directive sur les fonds propres, « coordinateur » dans la directive sur les conglomérats financiers, « contrôleur de groupe » dans la proposition de directive Solvabilité II).¹⁵⁰¹ La directive sur les fonds propres a déjà introduit un renforcement des dispositions juridiques concernant la coordination entre le contrôleur de la maison-mère et les autorités de supervision nationales. En particulier, la directive de codification bancaire consacre les principes fondamentaux du contrôle exercé par le pays d'origine et de la reconnaissance mutuelle dans le cadre de la surveillance transfrontière. Ensuite, la directive renforce les dispositions juridiques concernant les obligations d'informations entre régulateurs. Comme nous l'avons évoqué précédemment, le rôle du superviseur sur base consolidée est désormais central puisqu'il lui appartient de coordonner les relations entre les membres du collège (contrôleurs d'origine et contrôleurs d'accueil) ainsi que les activités de surveillance.

496 - *Insuffisances.* Ce renforcement s'avère insuffisant. Conformément aux orientations du Conseil Ecofin d'octobre 2007¹⁵⁰², le cadre réglementaire existant nécessite une clarification. La

¹⁴⁹⁹ FSC, Report on Financial Supervision, Février 2006.

¹⁵⁰⁰ CEBS, Executive summary regarding work on delegation, 3 sept. 2008. Les recommandations du CEBS sont disponibles à l'adresse <http://www.c-ebs.org/formupload/49/49d95e11-c8fa-4f0a-b5aa-dd5b0a36dcac.pdf>

¹⁵⁰¹ Comm. CE, « Réexamen du processus Lamfalussy. Renforcer la convergence en matière de surveillance, 20.11.2007, COM(2007) 727 final, *prés.* n° 4.3.2.3, p. 13.

¹⁵⁰² Conseil UE, Concl. Ecofin, « L'amélioration des dispositifs en matière de stabilité financière dans l'UE », réf. 13359/2/07 REV 2, octobre 2007.

proposition de formaliser la dimension européenne du mandat des superviseurs nationaux membres de leurs collègues serait le meilleur gage d'une coopération renforcée au sein des groupes transfrontières. La Commission entend présenter en octobre 2008 des propositions renforçant la coopération entre régulateurs d'origine et d'accueil. L'action de la Commission permettrait ainsi de sensibiliser et d'encourager l'adoption de mesures en matière de délégation de fonctions, de protocoles d'accords multilatéraux et du renforcement du rôle du contrôleur de groupe.

§2- Les principes communs de la subsidiarité aménagée

497 - Dans le cadre d'un système basé sur un réseau, l'uniformisation des fonctions et des pouvoirs des membres du réseau s'avèrent indispensables pour la garantie de la stabilité du réseau et de son efficacité. A l'heure actuelle, les autorités nationales de régulation ne partagent pas les mêmes compétences ni les mêmes pouvoirs. Cette disparité s'avère préjudiciable à l'ensemble du réseau. L'exemple des autorités de régulation françaises pourrait être transposé à grande échelle, au niveau de l'ensemble des autorités nationales de régulation. Le principe d'indépendance est dans la nature même des autorités de régulation. Une autorité indépendante, nonobstant la personnalité morale dont elle pourrait disposer, ne peut s'affranchir de tout contrôle politique. La responsabilité des autorités nationales de régulation s'impose comme le corollaire de l'indépendance. C'est en ce sens que le Comité des régulateurs du marché des assurances (CEIOPS) a adopté des standards relatifs aux impératifs d'indépendance (**A**) et de responsabilité (**B**) des autorités nationales de supervision¹⁵⁰³.

A- L'indépendance des autorités nationales de régulation

498 - *Le contenu des normes d'harmonisation.* Les autorités de régulation A REVOIR sont qualifiées d'autorités administratives de droit public. Il est vrai que la personnalité morale desdites autorités apparaît comme la règle de droit commun quand on élargit la vision au plan international : notamment pour l'autorité de régulation des marchés financiers allemande (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*) et la *Financial Services Authority* britannique, tandis qu'en France cela reste l'exception. Néanmoins, la personnalité morale n'implique pas systématiquement un pouvoir d'indépendance absolu. Par exemple, en Espagne, les autorités de régulation sont dotées de la personnalité morale et du droit de disposer de procédures propres, mais elles sont placées néanmoins sous la tutelle des ministres.

¹⁵⁰³ CEIOPS, « Recommendation on independence and accountability », CEIOPS-DOC-04/06, mai 2006. Le document est disponible à l'adresse :

http://www.gcactuaries.org/documents/ceiops_rec_indep_accountability.pdf

499 - Dimensions. La garantie de l'indépendance opérationnelle des autorités nationales de contrôle est dictée dans ses quatre dimensions : institutionnelle, réglementaire, budgétaire et de surveillance. L'indépendance des autorités nationales serait une arme indispensable permettant de crédibiliser le processus à terme. Ces autorités devraient être à l'abri de toute interférence politique, gouvernementale ou en provenance de l'industrie financière.¹⁵⁰⁴ Les régulateurs nationaux devraient aussi pouvoir bénéficier d'une autonomie pour l'établissement des règles de contrôle techniques. Ensuite, la surveillance des établissements financiers devrait être exercée pleinement. Les autorités sont chargées d'accorder des agréments, d'enquêter sur d'éventuelles infractions à la législation, et le cas échéant sanctionner les acteurs récalcitrants.

Or, on se rend compte que ces différentes fonctions de régulation ne sont pas exercées au même titre par l'ensemble des autorités nationales de régulation. Enfin, les besoins budgétaires devraient pouvoir être déterminés avec un peu de flexibilité. Nous partageons à ce niveau l'avis du Groupe interinstitutionnel qui prévoit que le financement normal des comités des régulateurs, fourni par leurs membres, serait complété par un financement supplémentaire sur le budget de l'Union européenne pour les objets spécifiques requis par la législation communautaire (tels que la formation commune ou l'harmonisation du *reporting*).¹⁵⁰⁵

500 - Consultations. La Commission européenne envisage de « *sensibiliser davantage les États membres [...] et les enjoindre d'adopter les principes fondamentaux permettant de garantir l'indépendance opérationnelle de leurs contrôleurs nationaux* ». ¹⁵⁰⁶ L'unique solution consistant à sensibiliser les États membres nous paraît un peu légère. Une autre option pourrait être considérée. A l'échelon national, cette approche pourrait être complétée par l'inclusion de l'impératif d'indépendance dans les textes législatifs réglementant l'activité des autorités nationales de contrôle. La directive 2003/6 relative aux abus de marché¹⁵⁰⁷ constitue à cet effet un exemple qui pourrait être étendu. En vue réduire la multiplicité des autorités nationales compétentes, l'article 11 de la directive prévoit que « *chaque État membre désigne une autorité administrative unique compétente en vue d'assurer l'application des dispositions adoptées conformément à la présente directive* ». La détermination des autorités compétentes pour l'application du droit communautaire suppose donc que l'autorité soit unique. Ne pourrait-on pas envisager l'ajout d'une disposition relative à l'indépendance des autorités nationales de régulation. L'avantage d'une telle résolution

¹⁵⁰⁴ CEIOPS, « Recommendation on independence and accountability », *préc.*, "In its ongoing operational activity the supervisory authority must be free from undue political, governmental and industry interference".

¹⁵⁰⁵ Groupe Interinstitutionnel de surveillance (GIS), « Rapport final sur le suivi du processus Lamfalussy », 15 octobre 2007.

¹⁵⁰⁶ Comm. CE de la Commission, « Réexamen du processus Lamfalussy. Renforcer la convergence en matière de surveillance, 20.11.2007, COM(2007) 727 final, *préc.* n° 4.3.2.2, p. 12.

¹⁵⁰⁷ Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), JOUE n° L 96 du 12 avril 2003, p. 16–25.

serait de réduire la marge de manœuvre des États membres sur la question fondamentale de l'indépendance des autorités. Nous pensons néanmoins qu'une telle proposition suppose que des travaux de comparaison entre les systèmes juridiques des différents États membres soient effectués en amont¹⁵⁰⁸.

501 - *Légitimité fonctionnelle.* La légitimité des autorités de régulation, souvent controversée en raison des acquis d'indépendance, change de couleur dès lors que ces autorités sont soumises aux garanties procédurales applicables aux autorités juridictionnelles. Le respect du formalisme processuel permet non seulement de garantir les droits de la défense mais aussi et surtout « *d'accentuer la transparence du fonctionnement de l'institution, de l'assujettir au droit, et ainsi, de créer, par une légitimité vécue, cette légitimité par rapport à ses utilisateurs et à l'ensemble de l'opinion publique* »¹⁵⁰⁹. Nous avons vu que ce corollaire paraît aujourd'hui largement acquis en droit français. Rien ne nous empêche d'emprunter ce même raisonnement en droit communautaire. Il paraît *a fortiori* indispensable afin de garantir la sécurité juridique de l'ensemble des parties prenantes.

B- La responsabilité des autorités nationales de régulation

502 – *Régime de responsabilité nationale.* Le droit de la responsabilité des autorités de régulation repose à l'heure actuelle sur l'action des juridictions nationales. Dès lors, le non-respect d'une règle de droit communautaire par les autorités nationales de régulation devrait permettre *a priori* d'engager la responsabilité de l'État membre. Les modalités dans lesquelles les tribunaux acceptent de retenir ou de rejeter la responsabilité de l'autorité de régulation ne sont pas les mêmes en fonction des régimes nationaux de responsabilité.

503 – *Démarche comparée.* Un tour d'horizon dans les États transfrontières nous permet de constater que les conditions dans lesquelles les tribunaux acceptent de retenir ou de rejeter la responsabilité de l'autorité administrative indépendante diffèrent complètement d'un État à l'autre¹⁵¹⁰. Ainsi, certaines autorités jouissent d'une immunité¹⁵¹¹, tels qu'en droit allemand, anglais

¹⁵⁰⁸ Cette idée rejoint celle de Mme Blanche Sousi qui propose d'instaurer une « cartographie » des missions, caractéristiques et pouvoirs des autorités nationales de régulation. V. infra n° 508 s.

¹⁵⁰⁹ H. Calvet, *ibid.*

¹⁵¹⁰ A. Prüm, « La CJCE admet l'irresponsabilité des autorités de contrôle des banques vis-à-vis des déposants », *Revue de Droit Bancaire et Financier*, Janv.-Févr. 2005, p.3.

¹⁵¹¹ L'immunité est « un privilège faisant échapper une personne, en raison d'une qualité qui lui est propre, à un devoir ou une sujétion pesant sur les autres » : in *Association Henri Capitant* (sous la dir. G. Cornu).

ou irlandais¹⁵¹². Tandis que les droits belge¹⁵¹³ et luxembourgeois limitent l'étendue de la responsabilité aux cas de fautes lourdes ou graves. Après avoir examiné de près l'état de la jurisprudence en droit français, une petite escapade vers quelques États voisins nous permettrait de mieux appréhender la situation à l'échelle communautaire et les propositions d'harmonisation des régimes nationaux de la responsabilité des régulateurs.

504 - La responsabilité de la Banque d'Angleterre (*Bank of England*) est puissamment limitée par des dispositions législatives¹⁵¹⁴ au cas de « *misfeasance* » c'est à dire de faute intentionnelle. Or, depuis un arrêt de la Chambre des Lords du 22 mars 2001 (*Three Rivers District Council vs Bank of England*), la responsabilité de la « vieille dame de Threadneedle Street » semble davantage mise à l'épreuve¹⁵¹⁵. Cette protection juridique fut étendue au cas de l'autorité de régulation unifiée, la *Financial Services Authority*. Néanmoins, à la différence du cas allemand que nous évoquerons par la suite, la protection juridique de la FSA contre les actions en responsabilité n'est pas absolue¹⁵¹⁶. La responsabilité de l'autorité est susceptible d'être engagée en cas de « mauvaise foi » (*bad faith*)¹⁵¹⁷ ou dans l'hypothèse de violation de l'article 6-1 de la CEDH.¹⁵¹⁸

505 - En Allemagne, l'Office fédéral de contrôle des banques (*Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen - BAK*) est chargé de la supervision du secteur bancaire avec le soutien de la banque fédérale (*Bundesbank*). Après avoir admis une acception plutôt large du principe de la responsabilité administrative¹⁵¹⁹, le législateur allemand est intervenu afin de limiter au maximum – voire exclure – la responsabilité des autorités de régulation. Depuis 1984, la loi relative au régime

¹⁵¹² Pour une analyse approfondie en droit comparé, voir M. Tison, « Challenging the prudential supervisor, liability versus (regulatory) immunity », in M. Balling, F. Lierman et A. Mullineux [dir.], *Financial Markets in Central and Eastern Europe. Stability and Efficiency Perspectives*, London, Routledge, 2004, pp. 133-165.

¹⁵¹³ Loi 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, Art. 68 : « la CBF [Commission bancaire et financière] exécute ses missions exclusivement dans l'intérêt général. La CBF, les membres de ses organes et les membres de son personnel n'encourent aucune responsabilité civile en raison de leurs décisions, actes ou comportements dans l'exercice des missions légales de la CBF sauf en cas de dol ou de faute lourde ».

¹⁵¹⁴ Banking Act 1987, *section 1(4)*.

¹⁵¹⁵ UKHL 2001, 16.

¹⁵¹⁶ FSMA 2000, Section 19 (3) a) annexe 1.

¹⁵¹⁷ Le concept de « mauvaise foi » s'applique aux situations dans lesquelles l'autorité de surveillance commet un abus ou un excès de pouvoir intentionnel.

¹⁵¹⁸ Comme l'indique M. Renaud Rini dans sa thèse, cette « exception apparaît purement formelle (...). Il est en effet très peu probable que la FSA, dans l'exercice de ses fonctions de surveillance du secteur financier, puisse violer les droits fondamentaux définis par la CEDH » : R. Rini, *préc. p. 48*.

¹⁵¹⁹ En 1979, deux arrêts du Tribunal administratif fédéral avaient jugé que les déposants d'une banque pouvaient faire valoir un droit propre contre l'Autorité de contrôle des banques et la Bundesbank. L'inaction de l'Office fédéral de contrôle des banques était susceptible de constituer la violation d'un devoir de fonction institué en faveur des créanciers. Voir Arrêts « Wetterstein » du 15 février 1979 (BGHZ 74, 144 à 147) et « Herstatt » du 12 juillet 1979 (BGHZ 75, 120 à 122).

des crédits, la *Kreditwesengesetz*, prévoit en son paragraphe 6, alinéas 3 et 4 que le contrôle bancaire s'exerce uniquement dans l'intérêt public. Depuis cette disposition législative, les déposants ne peuvent pas invoquer une faute dans l'exercice du contrôle prudentiel comme fondement juridique pour une action en responsabilité civile à l'encontre de l'Autorité de contrôle des banques et la Bundesbank¹⁵²⁰.

506 – Conséquences des disparités entre les systèmes européens de responsabilité. C'est dans ce contexte que la Cour de justice des Communautés européenne a été saisie en vue de répondre à une question préjudicielle portant sur le régime d'immunité en droit allemand¹⁵²¹. Par la fameuse affaire *Paul* du 12 octobre 2004,¹⁵²² la Cour de justice estime que « l'autorité de surveillance du secteur financier allemande n'est pas responsable de ses manquements envers les déposants d'une banque insolvable installée en Allemagne ». Selon le droit allemand, elle accomplit sa mission uniquement dans l'intérêt général ce qui exclut que les particuliers puissent demander réparation des préjudices causés par une surveillance défailante. Interrogée sur la compatibilité de cette règle du droit allemand avec les directives européennes relatives aux établissements de crédit et spécialement la directive 94/19/CE du 30 mai 1994 relative aux systèmes de garantie des dépôts¹⁵²³ et les autres directives bancaires¹⁵²⁴, la Cour de justice considère que ces textes ne peuvent constituer le fondement juridique d'une telle action en responsabilité en application de la jurisprudence *Francovich*¹⁵²⁵. Le droit communautaire n'interdit pas aux États membres de prévoir une telle

¹⁵²⁰ LG Frankfurt, 3 sept. 2004, Wertpapier-Mitteilungen 2004, 2155.

¹⁵²¹ A ce sujet, il convient de se référer à la comparaison de droit comparé de M. Renaud Rini, « Quelle responsabilité pour les autorités de surveillance bancaire dans l'Union européenne ? (Comparaison du droit suisse et des droits allemand, anglais et français), *Euredia*, 2007-2008/2, mai 2008, pp. 191-213.

¹⁵²² CJCE, 12 oct. 2004, *Paul e.a.*, aff. C-222/02, *Rec.2004*, p. I-9425.

¹⁵²³ La Directive relative aux systèmes de garantie des dépôts exige l'instauration et la reconnaissance officielle par chaque État membre d'un ou de plusieurs systèmes de garantie des dépôts sur son territoire. Ces systèmes de garantie des dépôts couvrent en principe l'ensemble des dépôts d'un même déposant jusqu'à concurrence d'un montant de 20 000 euros en cas d'indisponibilité des dépôts. Directive 94/19/CE du Parlement européen et du Conseil, du 30 mai 1994, relative aux systèmes de garantie des dépôts, JOUE n° L 135 du 31/05/1994 p. 5-14.

¹⁵²⁴ Deuxième directive bancaire (Directive 89/646/CEE du Conseil, du 15 décembre 1989, visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et modifiant la directive 77/780/CEE, JOUE n° L 386 du 30/12/1989 p. 1-13) et les directives sur les fonds propres (Directive 89/299/CEE du Conseil, du 17 avril 1989, concernant les fonds propres des établissements de crédit, JOUE L 124, p. 16 ; Directive 93/6/CEE du Conseil, du 15 mars 1993, sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit, JOUE L 141, p. 1)

¹⁵²⁵ CJCE, 19 nov. 1991, *Francovich & Bonifaci*, aff. C-6/90 et C. 9/90, *Rec. 1991*, p. I-5357. Dans l'affaire *Francovich*, la Cour de Justice a posé comme principe la nécessité de garantir la réparation du préjudice résultant d'une violation d'une disposition du droit communautaire, comportant l'attribution de droits aux particuliers imputable à un État membre, et ce pour assurer la pleine efficacité des normes communautaires. Étant donné que « les États membres sont obligés de réparer les dommages causés aux particuliers par les violations du droit communautaire qui

limitation de la responsabilité des autorités de surveillance du secteur financier¹⁵²⁶. Les États membres sont libres de disposer du régime de responsabilité de leurs autorités nationales. L'harmonisation de l'accès à l'activité des établissements de crédit et la reconnaissance mutuelle des agréments et des contrôles n'impliquent par pour autant une harmonisation des règles nationales de responsabilité des autorités de régulation.¹⁵²⁷

507 – Réflexions doctrinales. Cette jurisprudence conforte les États membres qui disposent dans leur droit interne d'un régime de responsabilité limité ou inexistant mais attise les critiques doctrinales. Certaines voix se sont déjà élevées pour réclamer une harmonisation des conditions d'engagement de la responsabilité civile des autorités de régulation. La responsabilité d'un régulateur bancaire ne peut, en l'état actuel de la jurisprudence, s'asseoir sur un fondement européen et « *seul le droit national continuera à s'appliquer... de manière disparate. Ce résultat n'est guère convaincant* ». ¹⁵²⁸

Dans son étude dédiée à ce sujet, M. Michel Tison relate les effets bénéfiques d'une telle uniformisation en évoquant la question de savoir si « *l'existence d'un régime de responsabilité bien équilibré, qui tient compte des spécificités de la fonction prudentielle, ne pourrait pas inciter les autorités de contrôle à pleinement assumer leurs responsabilités* ». ¹⁵²⁹ M. André Prüm regrette que « *la CJCE se soit arrêtée à une interprétation aussi restrictive des normes communautaires en question, qui tranche avec l'attitude plus compréhensible dont elle fait pourtant preuve en matière de responsabilité des États membres* » ¹⁵³⁰ faisant référence au courant jurisprudentiel de l'arrêt *Francovich*.

Cette absence de responsabilité remet nécessairement en cause l'indépendance des autorités de régulation et par la même occasion leur crédibilité. Ne peut-on pas craindre une sorte d'arbitraire

leur sont imputables», l'hypothèse d'une faute dans l'exercice du contrôle prudentiel devrait être condamnée sur ce même fondement, et en conséquence emporter la responsabilité de l'autorité de tutelle fautive et l'attribution de droits aux déposants.

¹⁵²⁶ CJCE, 12 oct. 2004, aff. C-222/02, *op. cit.*, att. 46-47. C'est en ce sens que s'est prononcée l'avocat général Stix-Hackl dans ses conclusions en considérant que « *la directive 94/19 constitue pour tous les cas d'indisponibilité des dépôts une réglementation spéciale exhaustive, cette directive étant d'ailleurs la seule à reconnaître au déposant [...] un droit exprès à réparation qui peut être exécuté devant les juridictions nationales. Les directives citées [...] n'accordent pas aux particuliers le droit de voir les autorités compétentes exercer des mesures de surveillance et être responsable en cas de faute* ». Voir les conclusions de l'avocat général, Christine Stix-Hackl, présentées le 25 novembre 2003, paragraphe n°134.

¹⁵²⁷ L. Thévenoz, « Pas de responsabilité de l'autorité allemande de surveillance envers les déposants pour ses manquements », Centre de droit bancaire et financier, Université de Genève, actualité n°247, 16 octobre 2004, www.unige.ch/cdbf.

¹⁵²⁸ A. Raynouard, « Banque », *Rép. Communautaire Dalloz*, janvier 2006, p. 16.

¹⁵²⁹ M. Tison, *préc. p. 421*. Voir également pour le même auteur « *chron. Intermédiaires et marchés financiers* », *Journal des tribunaux Droit européen*, n°115, janvier 2005, p. 16 s.

¹⁵³⁰ A. Prüm, *préc. p. 421*.

de ces autorités qui serait préjudiciable au citoyen *lambda* comme aux établissements contrôlés. De surcroît, si les autorités ne sont pas crédibles, elles ne peuvent pas survivre sur du long terme.

Section 2. Les outils de régulation

508 – Mettre un terme aux disparités nationales. Le rapport du CESR¹⁵³¹ avait déjà soulevé en 2004 la question principale des différences de compétence entre les régulateurs nationaux¹⁵³². Les acteurs de la place ne manquent pas de solliciter les autorités de régulation vers davantage de coopération, de dialogue, de collaboration... Des rapports, des études, des contributions brandissent une plus large coopération entre les autorités de régulation nationales; mais nous oublions souvent que tout est question de confiance. Pour pouvoir se faire confiance mutuellement, les autorités de régulation doivent miser sur une certaine qualité de régulation, qui est *a minima* la même pour tous.

Nous revenons dès lors à l'idée lancée par Mme Blanche Sousi concernant l'établissement d'une « cartographie » des autorités nationales de régulation. Il s'agit en effet de connaître les pouvoirs propres de chaque autorité, ses missions, son organisation¹⁵³³... Les disparités nationales se manifestent aussi au niveau des outils de régulation. Certains États axent leur action sur la prévention, d'autres sur la répression et la responsabilisation des autorités de tutelle. Les institutions européennes doivent donc réagir et imposer des outils de convergence minimaux (§1).

Jusqu'à ce stade, la perspective est toujours celle d'une « *harmonisation indirecte ou suscitée horizontalement* »¹⁵³⁴ par le biais de la coopération entre autorités de régulation. Cette approche nous paraît limitée et l'on sera amené à terme à revoir le mode de fonctionnement des autorités de régulation. Seuls des instruments de régulation contraignants permettraient d'aboutir à une réelle convergence des mécanismes de régulation financière (§2).

§1- Les outils de convergence

509 - Les comités des régulateurs ne sont toujours pas dotés de pouvoirs de supervision directe (pouvoir d'enquête, de contrôle et de sanction) à l'instar des autorités nationales de régulation.

¹⁵³¹ Connu sous le nom de rapport Himalaya, *préc. p. 385*.

¹⁵³² G. Rozier, « Quels outils pour les marchés des valeurs mobilières de l'Union européenne ? – Rapport du CESR », *Rev. Droit Banc. et financier*, Janv.-Fév. 2005, p. 9.

¹⁵³³ B. Sousi, « Couleurs symphoniques », *in* Les méthodes de suppression des frontières en Europe dans le domaine bancaire et financier, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, *Euredia*, 2007-2008/3, septembre 2008, pp. 335-347, *spéc. p. 344*.

¹⁵³⁴ A. Pietrancosta, « La modernisation des voies de l'harmonisation européenne du droit boursier », *in* Colloque, Internormativité et réseaux d'autorités, L. Idot et S. Poillot-Peruzetto (dir.), Toulouse, 2003, Petites affiches, 6 octobre 2004, p. 3.

Néanmoins, les autorités de régulation pourraient avoir recours à un ensemble d'outils de convergence de nature à renforcer leurs pouvoirs au sein des réseaux européens. D'une part, les comités des régulateurs tentent de développer des outils internes, tels qu'une culture commune de la régulation financière, une politique de reporting européenne. Dans ce contexte, les autorités nationales de régulation sont appelées à participer à cet effort de coordination des outils de convergence (A). Par ailleurs, les moyens de convergence peuvent avoir une origine extérieure provenant des agences de notation, appelées à exercer leur activité sur une base harmonisée. Cette même constatation pourrait être formulée à l'égard de l'harmonisation des conditions de recours aux fonds de garantie des dépôts (B).

A- Les outils internes

510 - Culture européenne commune. Les comités des régulateurs élaborent plusieurs projets qui s'inscrivent dans la politique de développement d'une culture européenne de la surveillance. A titre d'exemple, le CESR a établi une base de données recensant l'ensemble des décisions adoptées depuis sa création. Ensuite, la mise en place des réseaux opérationnels de régulateurs nationaux en matière d'information financière (CESR-Fin) et dans le contexte des abus de marchés (CESR-Pol) a permis aux autorités nationales de régulation de coordonner leurs travaux dans le domaine bancaire et financier¹⁵³⁵. Enfin, le comité envisage de développer l'échange d'informations entre les autorités de régulation. Un réseau informatique serait établi à cet effet, formant une sorte de plateforme d'échange d'informations en matière de transactions financières. De son côté, le CEBS a lancé la construction des « réseaux opérationnels » sur la base de dix grands groupes de l'UE. Le projet pilote vise à favoriser des approches cohérentes au sein des collèges de contrôleurs responsables de groupes transnationaux ainsi qu'entre les mêmes collèges.

Dans ce contexte, M. Michel Prada, président de l'Autorité des marchés financiers en France, a proposé d'animer une réflexion sur « *la création d'une structure européenne de formation visant à favoriser une culture commune entre régulateurs sur une base cross-sectorielle* ». ¹⁵³⁶

511 - Politique de reporting. Les exigences communes d'informations et de *reporting* ont été harmonisées avec les normes internationales d'information financière (IFRS), la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID) et le développement de nouvelles règles

¹⁵³⁵ A titre d'exemple, le CESR a adopté en mars 2004 le standard n°2 relatif à la coordination du contrôle de l'application des normes comptables en Europe. Parmi les mesures prévues dans le standard figurait la création d'une structure formelle (*European Enforcers Coordination Sessions, EECS*) au sein de laquelle les superviseurs nationaux peuvent discuter des décisions d'application des normes comptables, partager leurs expériences et confronter leurs analyses sur des problématiques concrètes d'application des normes IFRS.

¹⁵³⁶ H. Reynier, « Quel avenir pour l'Europe financière ? », *La lettre de la régulation financière - AMF*, n° 6, 2^{ème} trimestre 2007, p. 2.

prudentielles pour les secteurs de la banque et de l'assurance. Il appartient désormais aux comités des régulateurs de mettre en place des bases de données prudentielles et financières communes, en ayant recours à un véritable partage d'informations entre les autorités nationales de surveillance.

Ces outils de convergence ont été élaborés dans le domaine bancaire. C'est ainsi qu'en vue d'une harmonisation du *reporting* incombant aux établissements de crédit, le CEBS a mandaté un groupe de travail commun (*Working Group on Common Reporting, COREP*) pour développer un schéma commun de communication de l'information prudentielle concernant la surveillance de l'adéquation des fonds propres.¹⁵³⁷ Ce projet qui « *a fait naître des attentes majeures de la part de l'industrie* »¹⁵³⁸ s'articule principalement autour d'une politique de *reporting* harmonisée et de méthodologies de validation et de processus de revue prudentielle pour les dix grands groupes transfrontières.

B- Les outils d'origine extene

512 - Agences de notation. La notation financière permet aux investisseurs sur les marchés obligataires de disposer d'une évaluation uniforme du risque de défaillance des sociétés émettrices d'obligations. Les agences de notation font donc partie de la « chaîne de l'information » tenue de transmettre une information intègre et confiante¹⁵³⁹. Jusqu'à présent, les agences de notation « *qui font la pluie et le beau temps sur les marchés financiers* »¹⁵⁴⁰ ne font l'objet d'aucun encadrement européen.

En France, la loi de sécurité financière française qui ne prévoit aucune réponse sur la réglementation des agences de notations financières, fut profondément critiquée pour son « *manque d'ambition* » et considérée comme un « *texte qui s'arrête aux portes de l'entreprise* ». ¹⁵⁴¹ Les tenants de cette thèse appellent de leur vœu la création d'un organe de contrôle des agences de notation, doté d'un réel pouvoir de sanction, « *ayant vocation ultérieure à s'élargir à*

¹⁵³⁷ La politique de reporting prudentiel est basée sur une solution informatique basée sur le protocole XBRL (*Extensible Business Reporting Language*) que chaque pays est libre d'adopter. Pour de plus amples informations, v. G. Maguet, « The European Experience - Implementation of COREP and FINREP in XBRL in France », 14^{ème} Conférence internationale de XBRL, 4-7 décembre 2006, Philadelphie, disponible à l'adresse Internet <http://www.xbrl.org>

¹⁵³⁸ Commission bancaire, « Propositions visant à faire émerger une position proactive du Comité européen des contrôleurs bancaires dans le cadre de la révision du processus Lamfalussy », Octobre 2007.

¹⁵³⁹ La notation financière est actuellement concentrée entre trois firmes mondiales que sont : Standard & Poor's, Moody's et Fitch.

¹⁵⁴⁰ A. Montebourg, « La loi de sécurité financière n'empêchera pas de nouveaux Vivendi », *Les Échos*, 12-13 sept. 2003.

¹⁵⁴¹ J.-P. Bouchet, « Pour une nouvelle gouvernance économique et sociale », *CADRES-CFDT*, n° 407, oct. 2003, pp. 51-56, *spéc. p. 54*.

l'Europe ». ¹⁵⁴² Les agences de notation devraient être responsables de leurs performances devant les régulateurs de marché.

Cet appel fut reçu à l'échelle européenne. La présidence française a décidé de tirer les leçons des turbulences financières en termes de renforcement de la transparence et du rôle des agences de notation. « *Il s'agit en réalité d'une remise en ordre du secteur financier* ». ¹⁵⁴³

Dans sa résolution du 10 février 2004, le Parlement européen avait demandé à la Commission européenne de légiférer sur les agences de notation. En 2005 celle-ci, suivant l'avis du CESR, avait considéré que le code de bonne conduite de l'OICV était suffisant et avait opté pour un régime d'autorégulation pour les agences. Dans une communication du 11 mars 2006 ¹⁵⁴⁴, la Commission européenne considère qu'aucune initiative législative n'était nécessaire en présence de trois directives dans le cadre du plan d'action de la Commission sur les services financiers (PASF) qui couvraient les agences de notation. ¹⁵⁴⁵

La crise a remis en lumière le rôle majeur des agences pour les marchés financiers. La feuille de route de l'ECOFIN du mois d'octobre 2007 a en effet relancé le débat sur l'enregistrement et le contrôle des agences de notation en Europe ¹⁵⁴⁶.

Des initiatives seront très certainement adoptées dans les mois qui viennent. Néanmoins, pour éviter de reproduire les mêmes difficultés de la situation actuelle, il s'agit d'organiser au préalable l'enregistrement et le contrôle des agences autour d'un pôle européen unique. En sa qualité de chef de réseau européen, le CESR devrait être investi de ce rôle. La consolidation de son statut juridique devrait lui permettre par ailleurs de contrôler la transparence de ces organismes.

513 - Fonds de garantie des dépôts. En ce qui concerne la garantie des dépôts, le fait déclencheur a été la faillite en juillet 1991 de la BCCI (*Bank of Credit and Commerce International*). ¹⁵⁴⁷ La faillite de ce grand groupe britannique va être un facteur de déstabilisation pour le secteur bancaire en entier et la confiance dans le système bancaire devient vulnérable. A la suite de ce scandale, la Commission européenne propose l'introduction d'une directive de garantie des dépôts ¹⁵⁴⁸. Cette

¹⁵⁴² A. Montebourg, *Ibid.*

¹⁵⁴³ J.-P. Jouyet, « Nous avons besoin d'un cadre plus efficace pour la supervision européenne : c'est un impératif pour la compétitivité de nos places, mais aussi pour la sécurité financière », *La lettre de la régulation financière – AMF*, n° 9, 1^{er} trimestre 2008, pp. 6-7.

¹⁵⁴⁴ Communication de la Commission sur les agences de notation, 2006/C 59/02, *JOUE* n° C 59/2, 11 mars 2006.

¹⁵⁴⁵ Il s'agit de la directive relative aux abus de marché et ses directives d'application, la directive sur les exigences de fonds propres et la directive concernant les marchés d'instruments financiers.

¹⁵⁴⁶ A l'heure actuelle, les agences de notation ne sont enregistrés qu'auprès de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), qui leur décerne le statut de *Nationally Recognised Statistical Rating Organization* (NRSRO).

¹⁵⁴⁷ Le préjudice direct de cette faillite a été évalué à 19 milliards d'euros d'encours.

première directive du 30 mai 1994¹⁵⁴⁹ sera complétée le 3 mars 1997 par une directive jumelle relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs¹⁵⁵⁰.

La directive sur la garantie des dépôts pose un principe fondamental relatif à l'adhésion obligatoire des établissements de crédit, y compris ceux agréés dans un État membre de l'Union, à un fonds de garantie des dépôts.¹⁵⁵¹ Ce principe supposait donc l'instauration et la reconnaissance officielle par chaque État membre d'un système de garantie des dépôts sur son territoire.¹⁵⁵² Pour les succursales des établissements de crédit, la règle est celle de la couverture par le système de l'État membre d'origine.¹⁵⁵³

514 – Harmonisation du niveau de garantie. L'harmonisation va aller au-delà de ces règles de base, puisqu'elle va toucher au contenu même des garanties proposées. L'aléa moral a fait qu'on a fixé un seuil minimum pour ne pas inciter à la mauvaise gestion d'un établissement de crédit. La directive prévoit que les systèmes de garantie des dépôts couvrent en principe l'ensemble des dépôts d'un même déposant jusqu'à concurrence d'un montant minimal de 20 000 euros en cas d'indisponibilité des dépôts.¹⁵⁵⁴

515 – Limites. La directive du 30 mai 1994 accusait néanmoins des faiblesses, notamment dans le cadre des structures bancaires paneuropéennes. La Commission européenne décide alors de lancer une consultation portant sur un projet de révision du niveau de garantie.¹⁵⁵⁵ Le 28 novembre 2006, la Commission publie une communication refusant l'introduction d'une réforme législative à court

¹⁵⁴⁸ Bien avant l'intervention de la directive de 1994, il faut savoir qu'une recommandation de 1986 prévoyait que toutes les succursales doivent être garanties dans l'Etat d'accueil.

¹⁵⁴⁹ Directive 94/19/CE du Parlement européen et du Conseil, du 30 mai 1994, relative aux systèmes de garantie des dépôts, *JOCE* n° L 135 du 31 mai 1994 p. 5 -14.

¹⁵⁵⁰ Directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 mars 1997 relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs, *JOCE* n° L 84 du 26 mars 1997, p. 22–31.

¹⁵⁵¹ Directive 94/19/CE, article 3 al. 1.

¹⁵⁵² Le principe reconnaît une dispense d'adhésion au système de garantie de dépôt en présence de certaines conditions qui permettent d'assurer une protection équivalente pour les déposants. C'est le cas, à titre d'illustration, des systèmes coopératifs et mutualistes qui ont une garantie interne équivalente à celle de la directive.

¹⁵⁵³ Directive 94/19/CE, article 4 al. 1.

¹⁵⁵⁴ Toutefois des limites sont à prévoir, tels que certains déposants ou certains dépôts peuvent être exclus ou plus faiblement garantis par les États membres. La liste des exclusions figure à l'annexe 1. En outre, une protection plus élevée ou plus complète est permise dans certains cas, par exemple pour des raisons de caractère social. Les Etats membres peuvent même limiter la garantie un pourcentage du montant des dépôts.

¹⁵⁵⁵ Comm. Commission, « Banques: la Commission lance la révision des directives sur la monnaie électronique et sur les systèmes de garantie des dépôts », Bruxelles, le 14 juillet 2005, IP/05/930, disponible à l'adresse

http://ec.europa.eu/internal_market/bank/guarantee/index_fr.htm#report

terme et proposant le recours à l'autorégulation pour améliorer les systèmes de garantie des dépôts.¹⁵⁵⁶

516 – Révision du niveau de garantie minimal. L'absence d'arguments justifiant le changement du niveau minimal de la garantie ne saura durer. Pour apporter une réponse concrète à la crise financière ayant purgé les marchés bancaires et financiers, depuis début 2008, les ministres des finances de l'Union européenne ont décidé de porter de 20 000 à 50 000 euros le montant minimum de garantie bancaire des particuliers en cas de faillite.¹⁵⁵⁷ L'objectif serait avant tout de rassurer les petits épargnants de plus en plus inquiets face à l'ampleur de la crise financière mondiale. L'Europe resterait toutefois en-dessous du seuil prévu désormais aux États-Unis dans le cadre du plan de sauvetage récemment adopté (plan Paulson)¹⁵⁵⁸, ayant relevé le niveau de garantie à 250 000 dollars (soit de l'ordre de 184 000 euros).

517 - Fonds fédéral. Craignant les effets de la crise financière, certains acteurs réclament la mise en place d'un fonds de garantie des dépôts fédéral. Avant de soutenir une telle approche, il nous faut s'interroger si l'Europe a la capacité de lever l'impôt. Par ailleurs, une telle solution ne correspond pas aux principes institutionnels et fonctionnels de l'Union européenne.**Error!**
Bookmark not defined..

§2- Les autres instruments de régulation

518 - Le « panel » des instruments de régulation européens est large. A côté de la réglementation traditionnelle, nous retrouvons des normes plus souples, qui font l'objet d'un débat jurisprudentiel tant au niveau des législations nationales qu'au regard de la loi européenne.

519 - Codes de bonne conduite. Les codes de bonne conduite sont considérés par quelques-uns comme un instrument de contrôle des autorités de tutelle. L'introduction ainsi que l'éventuelle intégration des codes de conduite européens dans les dispositifs législatifs des États membres fait l'objet de vives discussions.¹⁵⁵⁹ Nous pouvons admettre qu'en dépit de leur caractère moral et de l'absence de valeur contractuelle, l'ensemble des règles d'un code de conduite auraient vocation à

¹⁵⁵⁶ Communication de la Commission au Parlement Européen et au Conseil sur la révision de la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts, 28 nov. 2006, disponible à l'adresse

http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/guarantee/comm9419_fr.pdf

¹⁵⁵⁷ « Dépôts bancaires : des garanties très variées en Europe », *Les Echos.fr*, 7 oct. 2007.

¹⁵⁵⁸ Du nom du secrétaire au Trésor Henry Paulson. V.

¹⁵⁵⁹ C'est le cas en droit français du Code de bonne conduite AFTE-AFTB (de l'Association française des trésoriers d'entreprises et Association du Forex et des trésoriers de banque) ; Voir sur ce point, A. Rousset et Ch.-H. Taufflieb, « Code de bonne conduite AFTB-AFTE », *Banque et Droit*, n° 64, 1999.

jouer un rôle de prévention des risques financiers. La profession bancaire française « *n'est pas défavorable* »¹⁵⁶⁰ à l'élaboration ponctuelle de codes de conduite européens. Pour d'autres acteurs, les codes de conduite n'ont pas vocation à devenir ainsi des normes complémentaires de la loi, pourvues d'une mission d'harmonisation du cadre européen. Le risque se situe au niveau de la superposition des codes par rapport aux réglementations nationales et du conflit qui peut en résulter.

520 - Déontologie. L'élaboration des normes souples s'intègre largement dans un processus d'autorégulation¹⁵⁶¹. Une déontologie s'instaure ainsi par autodiscipline dans les activités financières¹⁵⁶². La déontologie est une notion directrice du comportement mais elle se dégage néanmoins de la morale et de l'éthique en ce qu'elle devient une règle propre à un ensemble de personnes¹⁵⁶³. Le respect des règles déontologiques peut désormais être assuré par les autorités de régulation, des organismes « para-administratifs », et à cet égard, un auteur qualifie la déontologie des activités financières comme un néo-corporatisme¹⁵⁶⁴. Le métier de déontologue, emprunté au droit anglo-saxon (connu sous le terme de *compliance*)¹⁵⁶⁵ s'est ainsi organisé en France dans chaque établissement financier.¹⁵⁶⁶

En droit communautaire, la directive MiFID instaure des règles de conduite fondamentales à respecter par tous les prestataires de services d'investissement à l'échelle européenne. Il appartient désormais au déontologue (ou responsable *compliance*) de veiller de manière indépendante au respect de ces règles.¹⁵⁶⁷ Les autorités de régulation veilleront ensuite par des contrôles sur pièces et sur place que les établissements assujettis respectent ces normes.

¹⁵⁶⁰ Ce qui implique que la profession bancaire n'y est tout à fait favorable. Des conditions sont imposées quant à leur génération par des professionnels et le maintien de leur caractère non contraignant. V. É. Delahousse, *op. cit.*

¹⁵⁶¹ L'autorégulation est une technique juridique, selon laquelle les règles relatives au comportement sont créées par les personnes auxquelles ces règles sont destinées à s'appliquer, soit que ces personnes élaborent elles-mêmes, soit qu'elles seront représentées à cet effet. V. A. Ogus, « Rethinking Self-Regulation », *Oxford Journal of Legal Studies*, n° 15, 1995, p. 97 s.

¹⁵⁶² C. Hannoun, « La déontologie des activités financières : contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme », *RTD com*, n° 42, 1989, p. 417 et s.

¹⁵⁶³ N. Apostolova, « Codes de bonne conduite et responsabilité dans le droit des marchés financiers », Mémoire sous la direction du Professeur Michel Storck, Master 2 Droit des affaires, Université Robert Schumann, 2004.

¹⁵⁶⁴ C. Hannoun, *Ibid.*

¹⁵⁶⁵ F. Arbey, M.-A. Nicolet, « Pour une fonction *compliance* efficace », *Banque Magazine*, 608, 1999.

¹⁵⁶⁶ M.-A. Nicolet, « Gouvernance, déontologie et contrôle interne : des notions inséparables », *Revue Banque*, n° 703, juin 2008, p. 64 s.

¹⁵⁶⁷ J.-P. Servais, « La "compliance" au cœur des contrôles », *Revue Banque*, n° 698, janv. 2008, p. 28 s.

521 - Autorégulation. Les mérites de l'autorégulation ne sont pas reconnus de tous, même si ce mode de régulation pourrait à terme être davantage sollicité¹⁵⁶⁸. Les banquiers français ont formulé une réticence quant au recours à l'autorégulation, en privilégiant le recours aux instruments traditionnels contraignants, tels que la directive ou le règlement¹⁵⁶⁹. La Commission dénonce également l'insuffisance de ce mécanisme.¹⁵⁷⁰

Dans le modèle anglais des *Self Regulatory Organisations*,¹⁵⁷¹ la profession repose sur une idée d'autorégulation, par les professionnels eux-mêmes à travers de multiples organismes professionnels. L'ensemble étant sous le contrôle d'un organisme public comme le SIB (*Securities Investment Board*) pour le domaine bancaire et financier¹⁵⁷². Depuis les années 30', la place financière américaine était dominée par un facteur d'attractivité : le principe d'autorégulation. Quel est le fondement de ce principe et quelles en sont ses limites ?¹⁵⁷³

522 - Le principe de l'autorégulation : pilier de la place financière américaine. Les États-Unis disposent d'une expérience vaste des instruments d'autorégulation en particulier dans le domaine financier. Depuis l'institution de la SEC en 1934, avec la loi d'échange de valeurs mobilières (*Securities Exchange Act*)¹⁵⁷⁴, la place financière américaine fonctionnait selon le principe de l'autorégulation. Contrairement à d'autres États, où la régulation est assurée de manière prépondérante par voie législative, l'économie ouverte aux États-Unis dispose d'une longue tradition de solutions élaborées par l'initiative privée sous contrôle étatique¹⁵⁷⁵. Ce système d'autorégulation se distingue par la proximité entre les organes responsables et le marché, un avantage particulièrement significatif au vu du dynamisme et de la capacité d'innover du marché financier. Selon la logique américaine, le contact direct avec le marché et le savoir-faire disponible

¹⁵⁶⁸ G. Timsit, « La régulation. La notion et le phénomène », *RFAP*, n° 109, 2004, pp. 5-11.

¹⁵⁶⁹ Fédération bancaire française, « Passage en revue du plan d'action pour les services financiers », 10 sept. 2004.

¹⁵⁷⁰ Selon la Commission européenne, « *une approche d'autorégulation par le marché (...) n'est pas d'évidence toujours suffisante* ». Voir cet avis in « Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne - Un plan pour avancer », *Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen*, Bruxelles, le 21 mai 2003, COM (2003) 284 final.

¹⁵⁷¹ L'autorégulation a été consacrée en Grande-Bretagne depuis la « *Law Society* » et le « *General Council of the Bar* » jusqu'au « *Press Council* »

¹⁵⁷² Depuis la grande réforme du contrôle des activités financières au Royaume-Uni, entrée en vigueur le 1^{er} juin 1998, Le SIB qui supervisait vingt et un organismes et corps professionnels, prend le nom de FSA (*Financial Services Authority*) et abandonne la répartition des compétences faites en fonction des statuts ou des services offerts par les intermédiaires au profit d'une répartition par objectif de régulation poursuivi.

¹⁵⁷³ Sur les avantages et les inconvénients de l'autorégulation, v. J.-B. Auby, « Toute régulation, par essence, comporte une part d'autorégulation », *Revue Lamy de la concurrence*, n° 6, janv.-mars 2006, p. 104 s.

¹⁵⁷⁴ Cf. supra page 19, *Securities Exchange Act of 1934*.

¹⁵⁷⁵ *A brief history of self-regulation*, American Institute of Certified Public Accountants, February 20, 2002, <http://www.aicpa.org/info/regulation02.html>

permet une mise en œuvre performante et pragmatique de la régulation et de la surveillance. L'activité d'autorégulation était considérée comme un apport précieux pour la place financière américaine.

Même le *Federal Reserve Board* s'est exprimé sur ce sujet à diverses reprises, par la voix de son Président M. Greenspan. Pour lui, il s'agissait de maintenir un système flexible, tolérant l'autorégulation, adapté aux différentes catégories d'intermédiaires financiers et tenant compte aussi de la complexité croissante. Il faut éviter la prise de positions trop rigide¹⁵⁷⁶. Cependant ce principe n'a pas tardé à être remis en cause pour enfin être abandonné.

523 - Remise en cause du principe de l'autorégulation. Les années 90 ont été celles de la croissance économique retrouvée du grand continent. Portée par la nouvelle économie, la globalisation et les nouveaux instruments financiers, attirant le quart environ de tous les investissements directs de la planète, alimentée par des marchés boursiers en pleine euphorie, l'économie américaine aura connu, tout au long de ces années, sa croissance la plus longue de l'après-guerre. Durant cette période, rien ne semblait ébranler les investisseurs, les fonds d'investissement en particulier qui réclamaient des rendements toujours plus élevés : les valeurs technologiques augmentaient de manière spectaculaire, des gains extraordinaires étaient réalisés en bourse et les entreprises, fortes de leur valorisation boursière, investissaient massivement dans des stratégies coûteuses de croissance à long terme. La croissance, au départ réelle, était entretenue, de plus en plus artificiellement, par la spéculation et les anticipations qui, en s'autoréalisant, poussaient aux investissements, et donc à la croissance. Parallèlement, les entreprises ont multiplié les grandes manœuvres, accompagnées d'un niveau d'endettement spectaculaire et de capacités excédentaires.

C'est ainsi que cet environnement pollué a fini par entraîner, en mars 2001, l'éclatement de la bulle spéculative¹⁵⁷⁷. Depuis, le principe de l'autorégulation fut de plus en plus remis en cause.¹⁵⁷⁸ Plusieurs économistes ont critiqué ce mécanisme. Certains se demandaient « *comment faire confiance à « l'autorégulation », lorsqu'on constate que les PDG ont la fâcheuse manie de s'enrichir à coups de stock-options lorsque la Bourse monte et de profiter de « golden parachutes »*

¹⁵⁷⁶ E. de Lhoneux, *op. cit.* p. 32.

¹⁵⁷⁷ Sur l'affaire Enron, v. not. B. Ferrandon, « Les leçons de l'affaire Enron », extrait n° 309. Juillet août 2002 www.ladocumentationfrancaise.fr/revues/cf/sommaires/309; L. Erlichman, « Leçons apprises de l'affaire Enron », Directeur canadien des recherches http://www.iamaw.ca/column_erlichman/2002/2002_02_enron_f.html; J.-J. Hyst, *La crise de confiance causée par une succession de scandales financiers a suscité des réactions convergentes*, AVIS 207 (2002-2003) - Commission des lois au Sénat français, document en ligne : <http://www.senat.fr/rap/a02-207/a02-2072.html>; M. Vakaridis, « L'affaire Enron pour ceux qui ont raté le début », *KAPITAL en ligne*, 26 janvier 2002, <http://www.largeur.com/expArt.asp?artID=982>

¹⁵⁷⁸ J.-J. Daigre et A. Deprez-Graff, « Droit boursier et des marchés financiers : les conséquences de l'affaire Enron », *JCP* n°9, 27 février 2003, p.365.

peu transparents lorsque le CAC 40 s'effondre »¹⁵⁷⁹. Tandis que d'autres économistes réfutaient carrément ce principe: « *Je ne crois pas une seconde à l'autorégulation et à l'autosurveillance* »¹⁵⁸⁰. Par ailleurs, la situation s'est aggravée suite à la découverte des divers scandales financiers. Aujourd'hui, il apparaît de plus en plus évident que la plupart des entreprises ont, à différents degrés, utilisé toute la marge de manœuvre dans la présentation de leurs comptes. Une marge de manœuvre d'autant plus grande que la SEC faisait preuve de beaucoup de laxisme à l'égard de pratiques frôlant l'illégalité. Plusieurs cas illustrent l'ampleur et l'importance des malversations qui ont miné l'économie américaine. Mentionnons-en simplement quelques-uns : Enron, WorldCom, Tico, Arthur Andersen, Adelphia, Global Crossing, etc.... nous n'oublierons pas la crise que expérimentons à l'heure actuelle.

Afin de prévenir d'autres scandales et mettre fin à la pratique des manœuvres illégales, une réforme des règles et des principes de la régulation financière s'imposait de facto. C'est ainsi que le débat public fut amorcé quelque temps après les attaques terroristes de septembre 2001 avec l'affaire Enron. Toutefois, ce n'est que durant l'année 2002 qui prendra véritablement forme suite au scandale de WorldCom¹⁵⁸¹. En effet, ce n'est qu'après le dévoilement des pratiques frauduleuses de cette entreprise et devant ce qui prenait l'allure d'une crise de confiance majeure, que la classe politique a finalement dû se résoudre à réagir au projet de loi du sénateur Sarbanes. De la sorte, premiers frappés par le nombre et l'ampleur des scandales, les États-Unis ont été les premiers à engager un processus législatif pour renforcer leur arsenal répressif¹⁵⁸². Le Congrès américain a ainsi voté la loi *Sarbanes-Oxley*, entrée en vigueur le 30 juillet 2002. La remise en cause du principe de l'autorégulation des professions comptables est au cœur de cette loi. Cette réforme marque le retour de l'État dans la supervision et la surveillance des marchés après deux décennies de laisser-faire et de confiance presque illimités dans l'autorégulation des marchés¹⁵⁸³.

524 - Outils de comparaison. En matière bancaire, le CEBS a mis en place sur son site Internet un outil permettant de développer la transparence des superviseurs (« *Supervisory disclosure* ») et de

¹⁵⁷⁹ A. Montebourg, « La loi de sécurité financière n'empêchera pas de nouveaux Vivendi », Les Echos, 12-13 sept. 2003, site internet :

<http://www.montebourg.net/web/publique/article.php?id=148&rub=9>

¹⁵⁸⁰ B. MARX et C. Veglio, « Crise financière américaine : le scénario catastrophe est improbable », *entretien avec Anton Brender de Dexia Asset Management*, <http://www.confrontations.org/publications/lettres/57/art1.php>

¹⁵⁸¹ L'affaire WorldCom représente le plus grand scandale de l'histoire américaine. Depuis juin 2002, le montant des fraudes ne cesse d'augmenter. Il atteint désormais environ 10 milliards de dollars.

¹⁵⁸² B. Sailzmann et P. de Meneval, « État (fin janvier 2004) des réformes mises en œuvre aux États-Unis à la suite d'Enron et dans le cadre de la Loi *Sarbanes-Oxley* », *Agence financière de l'Ambassade de France à Washington*, 29 janvier 2004, Réf : AF/04.017-PdM

¹⁵⁸³ M. Rioux, « A la rescousse du capitalisme américain: la Loi *Sarbanes-Oxley* », *Observatoire des Amériques, Université du Québec à Montréal*, janvier 2003, <http://www.ceim.uqam.ca>

comparer les modalités de mise en œuvre de la législation communautaire¹⁵⁸⁴. L'objectif du comité des régulateurs, qui dispose du ferme soutien de la Commission, consiste à imposer aux autorités nationales de régulation une obligation de transparence. Grâce au système de questions-réponses mis en place par le CEBS, les autorités nationales de régulation vont pouvoir se renseigner sur la transposition de la législation communautaire. En contrepartie, elles sont tenues de publier l'ensemble des textes législatifs, réglementaires et administratifs pour la mise en œuvre du droit communautaire¹⁵⁸⁵. Les informations publiées permettent ainsi d'établir une « *comparaison utile des approches adoptées par les autorités compétentes des différents États membres. Les informations en question sont publiées selon la même présentation et sont mises à jour régulièrement* »¹⁵⁸⁶. Cet outil de comparaison, ouvert à toutes les parties prenantes dans le secteur, permettrait d'instaurer « *un droit de regard des instances européennes, comme des professionnels, sur le droit national, en dehors du contrôle exercé, en vertu du traité, par la Commission européenne* ».¹⁵⁸⁷

Pour le secteur des assurances, le CEIOPS a mis en place en juillet 2007 une base de données recensant les conditions d'exercice par les États membres des options réglementaires offertes par la directive 98/78.¹⁵⁸⁸ Cette base de données doit permettre de mettre en évidence la manière dont les États utilisent les options nationales. Cela permettrait *de facto* de révéler les violations du droit communautaire. Ce type de publication devrait être encouragé et entretenu par tous les comités des régulateurs dans le domaine bancaire et financier. Seul un tel inventaire permettrait de mettre en évidence les différences nationales ainsi que les points de similitude entre l'ensemble des États membres.

525 - Proposition de cartographie. C'est pour toutes ces raisons que Mme Blanche Sousi recommande l'établissement d'une cartographie. La connaissance des différences et des points d'accord permettrait d'œuvrer vers une vraie harmonisation, acceptée de tous¹⁵⁸⁹.

¹⁵⁸⁴ V. la rubrique « Supervisory disclosure » sur le site internet du CEBS <http://www.cebs.org/Supervisory-Disclosure.aspx>

¹⁵⁸⁵ En application de l'article 144 de la directive bancaire 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice : « Les autorités compétentes publient [...] a) le texte des dispositions législatives, réglementaires et administratives et les orientations générales adoptées dans leur État membre en matière de régulation prudentielle; b) les modalités d'exercice des options et facultés prévues par la législation communautaire; c) les critères généraux et méthodes qu'elles appliquent aux fins du contrôle et de l'évaluation visés à l'article 124; et d) sans préjudice des dispositions du chapitre 1, section 2, des données statistiques agrégées sur les principaux aspects de la mise en œuvre du cadre prudentiel dans chaque État membre ».

¹⁵⁸⁶ Art. 144 al. 2, Directive 2006/48, *op. cit.*

¹⁵⁸⁷ R. Vabres, *op. cit.*, spéc. p. 301.

¹⁵⁸⁸ V. *supra* n° 360.

¹⁵⁸⁹ B. Sousi, « Couleurs symphoniques », *in* Les méthodes de suppression des frontières en Europe dans le domaine bancaire et financier, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, *Euredia*, 2007-2008/3,

Conclusion chapitre 2

526 – *Outrepasser les contraintes nationales.* Pour construire un marché financier européen unifié, les autorités de régulation des États membres devraient bénéficier d'une palette d'outils adaptés à leurs fonctions de régulation. Il pourrait s'avérer difficile de concilier les caractéristiques propres de l'ensemble des régulateurs des États membres.

L'exemple français illustre l'étendue des polémiques portant sur le champ d'intervention et la légitimité des autorités de régulation. Les obstacles s'avèrent d'autant plus incontournables si l'on cherche à harmoniser les modalités de la régulation financière des différents États membres de l'Union européenne, tels que les impératifs d'indépendance, de responsabilité ou de reddition de comptes. Néanmoins, la mise en réseau des autorités nationales de régulation devrait ouvrir la voie vers davantage de coopération et de dialogue entre les différentes instances.

La condition de la réussite du « mariage »¹⁵⁹⁰ entre les autorités nationales de régulation tiendrait à fixer au préalable les obligations et les droits de chacun tant à l'échelle communautaire que nationale.

Conclusion du titre 2

527 – *Pour une clarification du cadre juridique.* Les institutions européennes n'ont pas répondu à l'appel lancé pour la création d'une autorité de régulation européenne dans le domaine bancaire et financier. Nous constatons effectivement que « *les résistances et les arrière-pensées nationales restent solidement établies* »¹⁵⁹¹. Beaucoup d'entre nous se rappellent la référence faite à l'exemple américain qui représente une voie intermédiaire conciliant à la fois un superviseur de proximité ainsi qu'une supervision consolidée à l'échelle transnationale¹⁵⁹².

Notre propos se situe dans cette logique. Même si nous n'appelons pas à la mise en place d'une entité unique, nous préconisons néanmoins le renforcement du rôle des comités des régulateurs, voués à devenir à terme de véritables têtes de réseaux à l'échelle paneuropéenne. Les comités des régulateurs auront également un rôle déterminant à jouer dans le cadre des collèges de contrôleurs constitués pour les groupes financiers transnationaux.

Les références au rôle des comités des régulateurs de niveau 3 pour favoriser la convergence et la coopération en matière de surveillance financière devraient être explicitement précisées dans les

septembre 2008, pp. 335-347, *spéc. p. 344.*

¹⁵⁹⁰ Pour reprendre l'expression employée par M. Alexandre Lamfalussy, dans le rapport du Comité des sages, « La régulation des marchés européens des valeurs mobilières », Bruxelles, 15 février 2001, p. 52 s.

¹⁵⁹¹ C. Randzio-Plath, « Perspectives sur la réglementation et la supervision financières en Europe. Quels enjeux ? », *Euredia*, 2001-2002.4, pp. 537-542, *spéc. p. 540.*

¹⁵⁹² C. Randzio-Plath, *Ibid.*

décisions de la Commission instituant les comités en question et dans la législation bancaire et financière européenne y afférente. En outre, la référence faite dans un texte juridique de niveau 1 ou de niveau 2 (directive ou règlement adoptés par le Conseil de l'UE et le Parlement européen) qui ferait référence aux mesures adoptées par les comités des régulateurs soulignerait la normativité indirecte des travaux des comités et renforcerait leur responsabilité politique.

Conclusion partie 2

528 – Convergence à venir. Certains auteurs considèrent que « *seul un contrôle démocratique explicite, comparable à celui que le Congrès et le gouvernement américains exercent sur la SEC, peut conférer la légitimité, l'autorité et l'autonomie nécessaires à une régulation efficace* ». ¹⁵⁹³

Au sein de l'Union européenne, les comités des régulateurs ne peuvent pas revendiquer les mêmes pouvoirs que les autorités nationales de régulation « *insérées dans un système de gouvernement démocratique* ». Tout en sachant que même les régulateurs nationaux connaissent des limites plus ou moins importantes ¹⁵⁹⁴.

Néanmoins, l'absence de pouvoirs ne signifie pas pour autant absence de légitimité. L'action des comités des régulateurs et les moyens de convergence qu'ils élaborent s'inscrivent au cœur du mécanisme d'élaboration et de mise en œuvre de la législation communautaire. Ces comités tendent également à participer au processus de convergence fonctionnelle dans le cadre des institutions financières internationales.

¹⁵⁹³ N. Véron, « Un gouvernail pour le capitalisme européen ? », *Commentaire*, n°101, 2003, p. 127, document disponible à l'adresse :

<http://www.princeton.edu/~smeunier/VeronCapitalMarkets.pdf>

¹⁵⁹⁴ Voir le débat doctrinal en France sur la légitimité des autorités françaises de régulation. *Supra* n° 145 s.

Conclusion générale

529 – Fondements de la crise. Les causes principales de la crise actuelle ont fait l'objet d'une littérature très abondante. Pour certains, c'est l'interventionnisme de l'État et l'excès de réglementation qui sont les causes principales de la crise financière. Cette sur-réglementation aurait poussé les banques à contourner leurs obligations prudentielles en mettant en place des structures hors bilan¹⁵⁹⁵. Nous ne partageons pas cette logique. Le climat est à l'heure actuelle à la défaillance du système et des marchés et à la méfiance de l'ensemble des acteurs. Au lendemain de la crise financière de 1929, le président des États-Unis avait déclaré en parlant des financiers : « *confrontés à une faillite du crédit, ils n'ont rien su proposer d'autre que de prêter encore plus d'argent. Ne pouvant plus persuader les gens de les suivre dans la mauvaise voie par appât du gain, ils ont eu recours aux exhortations, demandant avec des sanglots dans la voix qu'on leur fasse à nouveau confiance [...]. Ils n'ont pas de vision, et là où il n'y a pas de vision, le peuple périt* ». C'était le samedi 4 mars 1933 et il s'agissait de M. Franklin Delano Roosevelt.¹⁵⁹⁶ Après plusieurs décades, il est curieux de noter que cette exhortation est réitérée. Depuis l'été 2007, nous vivons une crise financière de grande ampleur, qui ne nous a pas livré encore tous ses secrets. L'objet de notre recherche consistait désormais à mettre un terme à cette vision négative du système bancaire.

530 – Convergence européenne. A la différence de la crise de 1929, des réactions rapides ont été constatées de par le monde, même si les lignes de réforme ne sont pas identiques. Le milieu bancaire et financier anglo-saxon résistera de toutes ses forces à un retour à la régulation financière, même si les événements récents ont mis en exergue les imperfections de la politique d'autorégulation. Cette démarche n'est pas celle de l'Union européenne. Nous avons pu constater tout au long de notre étude que l'Union européenne s'est engagée en vue d'accentuer sa politique de convergence de la régulation des services financiers. L'Europe situe les autorités de régulation financière au cœur du marché européen unique et leur agencement est structuré autour d'un réseau de comités européens des régulateurs.

531 – Limites du système actuel. Néanmoins, l'examen du système institutionnel mis en place dans le cadre de la réforme *Lamfalussy* a révélé des imperfections. Les comités des régulateurs (dits de niveau 3)¹⁵⁹⁷, *via* leurs consultations, avis techniques et recommandations, participent à l'élaboration et à la mise en œuvre de la législation communautaire, en vue de la mise en place

¹⁵⁹⁵ P. Salin, « Finance : une régulation renforcée peut être prévenir les crises », *La Tribune*, 7 oct. 2008, p. 32.

¹⁵⁹⁶ C. Chavagneux, « Mondialisation financière : l'heure des doutes » *in* La mondialisation, Les chiffres de l'économie 2004, *Alternatives économiques*, Hors-série n° 58, 4^{ème} trimestre 2003, document en ligne à l'adresse www.alternatives-economiques.fr

d'un marché unique des services financiers. Toutefois, leur position intermédiaire dans le dispositif institutionnel européen ainsi que l'ambiguïté de leur statut de producteurs de normes dénuées de portée obligatoire limitent leur pouvoir d'action. Dans ces circonstances, il s'est avéré indispensable de se prononcer sur certaines propositions et d'avancer d'autres en vue de réformer le cadre institutionnel européen.

532 – Évaluation des propositions. Même si certains auteurs préconisent d'associer les comités des régulateurs aux agences européennes, leur conférant ainsi un statut déterminé, encadré par les institutions européennes, nous pensons que cette solution ne règle pas les lacunes des comités des régulateurs, accusés souvent d'un manque de légitimité institutionnelle. Dans le même sens, la proposition de créer une autorité européenne de régulation, évoquée depuis de nombreuses années, nous semble inopportune. Osons dire que, juridiquement, la création d'une autorité européenne de régulation financière ne convient pas sous l'angle de la réglementation bancaire et financière communautaire actuelle. La proposition d'inscrire la création d'une autorité européenne des services financiers dans les traités, aussi séduisante soit-elle, paraît illusoire.

Nous espérons néanmoins que, sur ce dernier point, la logique du droit communautaire ne soit pas faussée pour contrer les effets de la crise financière que nous vivons actuellement de par le monde. Comme l'écrivait Jean Monnet, « *les hommes n'acceptent le changement que dans la nécessité et ils ne voient la nécessité que dans la crise* ». Les mesures réelles peuvent en effet être outrepassées en période de crise, pour donner naissance à une superpuissance européenne dans le domaine bancaire et financier, de nature à calmer les esprits, rassurer la communauté européenne et rétablir la confiance. Néanmoins, cette solution serait non seulement hâtive mais aussi sa portée serait limitée à long terme.

533 – Notre proposition. Que ce soit en période de prospérité ou de crise, nous avons pu conclure qu'il convient de maintenir le schéma institutionnel actuel mais en le consolidant et en le renforçant. Il s'agit donc de doter les autorités de régulation de moyens juridiques de nature à renforcer leur capacité d'action, à définir des approches communes pour le contrôle des acteurs paneuropéens. Comme le soutient l'ancien secrétaire général du CESR, M. Fabrice Demarigny, les propositions des régulateurs européens en matière de supervision doivent répondre au maître mot qu'est « *le pragmatisme* ». ¹⁵⁹⁸ Le « *cheminement institutionnel et opérationnel* » du CESR s'impose comme un exemple et une trace à suivre. ¹⁵⁹⁹ La démarche doit porter sur un changement substantiel

¹⁵⁹⁷ Nous rappelons qu'il s'agit du CESR pour le marché des services financiers, le CEBS pour le marché bancaire et le CEIOPS pour le secteur des assurances. V. supra p.

¹⁵⁹⁸ F. Demarigny, *préc.* p. 416.

¹⁵⁹⁹ X. Musca, « Entretiens de l'Autorité des marchés financiers », *Intervention du directeur du Trésor et de la politique économique*, 18 nov. 2004. Le discours est disponible à l'adresse suivante :

www.amf-france.org/documents/general/5610_1.pdf

relatif tout d'abord à l'institutionnalisation des collèges de contrôleurs à l'ensemble des groupes financiers. En situation normale, l'effondrement d'un groupe bancaire transnational constitue un défi redoutable. En période de crise de liquidité, l'actualité révèle les répercussions dangereuses sur l'ensemble des maillons de la chaîne financière. Par ailleurs, il reste qu'à terme, on imagine mal comment la Banque centrale européenne ne serait pas impliquée de manière formelle et directe dans le processus de la gestion des crises. Il appartient désormais à la BCE d'être responsable de la stabilité financière et notamment de sa fonction de prêteur en dernier ressort¹⁶⁰⁰. Il est fort utile de « *remplacer les régimes de confidentialité nationaux par un régime commun à l'échelle européenne couvrant les organismes nationaux et communautaires, dont la BCE* ». ¹⁶⁰¹

La convergence des systèmes nationaux vers un modèle européen serait effectivement précieuse à plus d'un égard. L'exemple français nous a permis de constater l'intensité du débat sur l'autonomie et la légitimité des autorités de régulation. Le Premier Président Guy Canivet écrivait déjà en 1992 à propos des autorités de régulation françaises que « *ni la Commission des opérations de bourse, ni le CBV, ni le CMT, ne sont des juridictions ; les décisions qu'ils prennent ne sont naturellement pas des jugements [...]. Leurs décisions sont par nature des actes administratifs, elles le sont, dit le Conseil constitutionnel, même lorsqu'elles infligent des sanctions [...]. Les recours formés ne sont pas des appels* »¹⁶⁰². Ces incertitudes se manifestent dans les systèmes nationaux de la plupart des États européens et se répercutent dès lors sur l'organisation de leurs rapports au sein des réseaux de régulateurs européens. Nous avons pu constater dans ces différents systèmes que la finalité de la régulation est approximativement la même. Le « droit de la régulation » consiste à poursuivre un équilibre entre les principes fondamentaux de la régulation financière : l'indépendance des autorités, les obligations de transparence, la responsabilité démocratique...¹⁶⁰³ Néanmoins, si les pouvoirs des autorités semblent être clairement signifiés, il n'en est pas de même des contre-pouvoirs. Pour surmonter les lacunes de la régulation financière, il nous semble en définitive que la clé de voûte réside dans la mise en place d'un système de responsabilité conjointe de tous les acteurs concernés au regard de la stabilité financière. Ce raisonnement n'est pas propre à la matière bancaire et financière, comme l'illustre un exemple de la matière pénale.

534 – Illustration en droit pénal. Le champ d'application de la régulation ne se limite pas uniquement au domaine bancaire et financier, mais s'étend également aux autres secteurs de la vie

¹⁶⁰⁰ Dans le même sens, v. A. Prat et G. Schinasi, « *Financial Stability in European Economic and Monetary Union* », Princeton Studies in International Finance, n° 86, 1999.

¹⁶⁰¹ W. Fonteyne, « Que faire face aux banques transnationales en difficulté? », *Revue Banque*, n° 702, mai 2008, p. 30 s.

¹⁶⁰² G. Canivet, « Le juge et l'autorité de marché », *RJ com*, 1992, p. 1985 et s.

¹⁶⁰³ H. de Vauplane, « Marchés financiers : régulation, réglementation et autoréglementation ? », in *Le Code de Commerce, 1807-2007, Livre du bicentenaire*, Université Panthéon-Assas (Paris II), Dalloz, 2007, p. 373-396. Dans le même sens, v.M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *D.* 2001, chron. P. 610-616.

courante. On a pu assister depuis longtemps à des réformes en vue de l'amélioration des règles de régulation ou de surveillance appliquées dans différents autres domaines, dont le droit pénal.

C'est ainsi qu'en 1791, Jeremy Bentham a voulu changer l'architecture des prisons pour améliorer la surveillance des prisonniers. Il créa le célèbre « *panopticon* »¹⁶⁰⁴. Les prisons de forme panoptique sont désormais construites selon des plans circulaires permettant au surveillant, situé dans une guérite, édifiée au point central et maintenue dans l'obscurité, d'observer sans jamais être vu les silhouettes des détenus se détachant à contre-jour sur des fenêtres extérieures *via* d'autres fenêtres donnant sur une cour intérieure. Les gardiens pouvaient d'un seul coup d'œil, en embrasser tout l'intérieur, sans que les surveillés ne le sachent. La surveillance des prisonniers était au début perçue comme très efficace puisque les prisonniers étaient obligés de se soumettre à cette forme de surveillance qui ne leur laissait aucune liberté d'action¹⁶⁰⁵. Ils se trouvaient contraints, voire forcés à accepter cette surveillance¹⁶⁰⁶.

Très rapidement, cette forme de surveillance¹⁶⁰⁷ fut dénoncée par plusieurs auteurs en raison de sa rigidité et son inclémence. M. Michel Foucault a ainsi précisé que cette surveillance – malgré son efficacité incontestable – était contraire à l'éthique et à la morale des affaires¹⁶⁰⁸. Les employés dans une entreprise étant surveillés en permanence, ils pouvaient se sentir opprimés, ce qui conduisait souvent à des problèmes et de fortes tensions internes. Les statistiques ont d'ailleurs montré que les entreprises adoptant cette forme de surveillance connaissent davantage de problèmes de personnel et de tenue des objectifs. L'essentiel serait donc d'opter pour une surveillance ponctuelle, qui arrive à combiner efficacité et souplesse, par exemple par des audits ou par la remise de rapports internes.

535 – *Avenir*. Cet exemple tiré de la fin du XVIII^{ème} siècle conserve toute son actualité. Nous pensons que ce même problème prévaut à l'heure actuelle entre les autorités de régulation et les acteurs soumis au contrôle bancaire et financier. La surveillance, qui nécessite l'introduction d'un équilibre entre les pouvoirs et les contre-pouvoirs des acteurs, devrait se faire en même temps dans

¹⁶⁰⁴ J. Bentham, « Panopticon. Preface », in Miran Bozovic [éd.], *The Panopticon Writings*, Londres, Verso, 1995, pp. 29-95. Le texte de Bentham sur le « panoptique » est disponible à l'adresse suivante <http://cartome.org/panopticon2.htm>

¹⁶⁰⁵ Dans son ouvrage, Jeremy Bentham élève le « panoptique » comme la solution à toutes les difficultés : « *La morale réformée, la santé préservée, l'industrie revigorée, l'instruction diffusée, les charges publiques allégées, l'économie fortifiée - le Nœud Gordien des lois sur les pauvres non pas tranché, mais dénoué - tout cela par une simple idée architecturale.* ». V. *Panoptique : mémoire sur un nouveau principe pour construire des maisons d'inspection, et nommément des maisons de force*, éd. Étienne Dumont, Paris, 1791.

¹⁶⁰⁶ J. Semple, *Bentham's Prison. A Study of the Panopticon Penitentiary*, Oxford, Clarendon Press, 1993, 344 p.

¹⁶⁰⁷ Qualifiée comme « *a great and new invented instrument of government, a new management technique* », cette nouvelle forme de surveillance fut appliquée dans les écoles, les hôpitaux, les entreprises, les usines, les casernes...

¹⁶⁰⁸ M. Foucault, *Surveiller et punir, Naissance de la prison*, Gallimard, Paris, 1975, p. 18 s.

l'intérêt des uns et des autres. Dans cette logique, comme l'énonce M. David Wright, « *une politique d'éducation financière s'impose. Encore faudrait-il qu'il y ait aussi une éducation à l'économie !* »¹⁶⁰⁹.

Il est vrai que la conception d'une structure idéale de la régulation est loin d'être évidente, mais le droit communautaire a déjà fait preuve, depuis longtemps, de sa capacité d'adaptation en faisant « *des jonctions et des liaisons entre les principes et les règles qu'ils [les textes communautaires] contiennent pour assurer au système européen fiabilité et efficacité*¹⁶¹⁰ ».

¹⁶⁰⁹ Cité par P. Herzog, « Marchés financiers: quel agenda européen? », in L'Europe dans la tourmente, *La lettre de confrontations Europe*, n°71, juillet-sept. 2005, p. 17.

¹⁶¹⁰ B. Sousi, *Droit bancaire européen*, précis Dalloz, 1995, p. 1.

Annexes

Annexe 1. État des lieux des autorités administratives indépendantes en France

<p>Agence française de lutte contre le dopage (ALFD)</p>	<p>Qualifiée d'autorité publique indépendante par l'article 2 de la loi n° 2006-405 du 5 avril 2006 relative à la lutte contre le dopage et à la protection de la santé des sportifs (remplace le Conseil de prévention et de lutte contre le dopage (CPLD))</p>
<p>Agence d'évaluation de la recherche et de l'enseignement supérieur</p>	<p>Qualifiée d'autorité administrative indépendante par l'article 9 de la loi de programme pour la recherche n°2006-450 du 18 avril 2006 codifié à l'article L. 114-3-1 du code de la recherche</p>
<p>Autorité de contrôle des nuisances sonores aéroportuaires (ACNUSA)</p>	<p>Qualifiée d'autorité administrative indépendante par l'article 1er de la loi n° 99-588 du 12 juillet 1999 portant création de l'autorité de contrôle des nuisances sonores aéroportuaires créant l'art. L. 227-1 du code de l'aviation civile)</p>
<p>Autorité des marchés financiers (AMF) (Fusion de la commission des opérations de bourse [COB], du conseil des marchés financiers [CMF] et du conseil de discipline de la gestion financière [CDGF].)</p>	<p>Qualifiée d'autorité publique indépendante et dotée de la personnalité morale par l'article 2 de la loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière modifiant l'article L. 621-1 du code monétaire et financier). Fusionne : - la Commission des opérations de Bourse (créée par l'ordonnance n° 67-836 du 28 septembre 1967 modifiée destinée à encourager l'épargne et le développement du marché financier) ; - le Conseil des marchés financiers (créé par la loi n°</p>

	<p>96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des, activités financières : art. 27 et suiv.) ;</p> <p>- le conseil de discipline de la gestion financière (loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence des marchés financiers, article 37 créant le conseil de discipline des OPCVM, inséré aux articles 33-1 et suiv. de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances, transformé en conseil de discipline de la gestion financière par l'article 40 de la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier).</p>
<p>Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (ARCEP)</p>	<p>L'autorité de régulation des télécommunications (ART), devenue ARCEP par la loi n° 2005-516 du 20 mai 2005 relative à la régulation des activités postales, a été qualifiée d'autorité administrative indépendante par décision du Conseil constitutionnel n° 96-378 DC du 23 juillet 1996.</p>
<p>Autorité de régulation des mesures techniques de protection (ARMT)</p>	<p>Qualifiée d'autorité administrative indépendante par l'article 14 de la loi n°2006-961 du 1 août 2006 inséré à l'article L.331-17 du code la propriété intellectuelle.</p>
<p>Autorité de sûreté nucléaire (ASN)</p>	<p>Qualifiée d'autorité administrative indépendante par l'article 4 de la loi n°2006-686 du 13 juin 2006 relative à la transparence et à la sécurité en matière nucléaire</p>
<p>Bureau central de tarification. (BCT)</p>	<p>Considéré comme une autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Créé par la loi n° 78-12 du 4 janvier 1978 relative à la responsabilité et à l'assurance dans le domaine de la construction (article 12, codifié au code des assurances : articles L. 243-4 à L. 243-6).</p>

<p>Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI)</p>	<p>Considéré comme une autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Créé par les articles 15, 29, 31, 31-1 et 32 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, codifiés aux articles L. 612-1 et suiv. du code monétaire et financier</p>
<p>Comité consultatif national d'éthique pour les sciences de la vie et de la santé. (CCNE)</p>	<p>Qualifié d'autorité indépendante (article L. 1412-2 du code de la santé publique dans la rédaction qui lui a été donnée par l'article 1er de la loi n° 2004-800 du 6 août 2004 relative à la bioéthique)</p>
<p>Comité national d'évaluation des établissements publics à caractère scientifique, culturel et professionnel (CNE)</p>	<p>Qualifié d'autorité administrative indépendante par l'article 27 de la loi n° 89-486 du 10 juillet 1989 d'orientation sur l'éducation devenu l'article L. 242-2 du code de l'éducation)</p>
<p>Commission d'accès aux documents administratifs (CADA)</p>	<p>Qualifiée d'autorité administrative indépendante par l'article 10 de l'ordonnance n° 2005-650 du 6 juin 2005 relative à la liberté d'accès aux documents administratifs et à la réutilisation des informations publiques. Créée par les articles 5 et suiv. de la loi n° 78-753 du 17 juillet 1978 portant diverses mesures d'amélioration des relations entre l'administration et le public et diverses dispositions d'ordre administratif, social et fiscal</p>
<p>Commission bancaire</p>	<p>Considérée comme une autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Créée par les articles 37 et suiv. de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, codifiés aux articles L. 613-1 et suiv. du code monétaire et financier</p>

<p>Commission centrale permanente compétente en matière de bénéficiaires agricoles</p>	<p>Considérée comme autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Créée par la loi du 13 janvier 1941 portant simplification, coordination et renforcement des dispositions du code des impôts directs, annexe I, livre III, créant l'article 352 bis, devenu article 1652 du code général des impôts.</p>
<p>Commission consultative du secret de la défense nationale (CCSDN)</p>	<p>Qualifiée d'autorité administrative indépendante par l'article 1er de la loi n° 98-567 du 8 juillet 1998 instituant une commission consultative du secret de la défense nationale, codifié à l'article L. 2312-1 du code de la défense</p>
<p>Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM) (Fusion de la commission de contrôle des assurances et de la commission de contrôle des mutuelles et des institutions de prévoyance.)</p>	<p>Qualifiée d'autorité publique indépendante par l'article 30 de la loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière codifié à l'article L. 310-12 du code des assurances</p> <p>Fusionne :</p> <ul style="list-style-type: none"> - la commission de contrôle des assurances (issue de la loi n° 89-1014 du 31 décembre 1989 portant adaptation du code des assurances à l'ouverture du marché européen, article 31 créant les articles L. 310-12 et suiv. du code des assurances) et ; - la commission de contrôle des mutuelles et des institutions de prévoyance (issue de la loi n° 89-1009 du 31 décembre 1989 renforçant les garanties offertes aux personnes assurées contre certains risques, article 17 créant les articles L. 310-12 et suiv. du code de la sécurité sociale, devenus articles L. 951-1 et suiv.).
<p>Commission des infractions fiscales</p>	<p>Considérée comme une autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Créée par l'article 1er de la loi n° 77-1453 du 29 décembre 1977 modifiée accordant des garanties de procédure aux contribuables en matière fiscale et</p>

	douanière, codifié à l'article L. 228 du livre des procédures fiscales
Commission nationale des comptes de campagne et des financements politiques (CCFP)	Qualifiée d'autorité administrative indépendante par l'article 7 de l'ordonnance n° 2003-1165 du 8 décembre 2003 portant simplifications administratives en matière électorale modifiant l'article L. 52-14 du code électoral Cette qualification résultait déjà d'une décision du Conseil constitutionnel n° 91-1141 du 31 juillet 1991, « AN Paris (13e circ.) ».
Commission nationale de contrôle de la campagne électorale relative à l'élection du Président de la République	Considérée comme une autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Article 13 du décret n° 2001-213 du 8 mars 2001 portant application de la loi n° 62-1292 du 6 novembre 1962 relative à l'élection du Président de la République au suffrage universel
Commission nationale de contrôle des interceptions de sécurité (CNCIS)	Qualifiée d'autorité administrative indépendante par l'article 13 de la loi n° 91-646 du 10 juillet 1991 relative au secret des correspondances émises par la voie des télécommunications
Commission nationale du débat public (CNDP)	Qualifiée d'autorité administrative indépendante par l'article 134 de la loi n° 2002-276 du 27 février 2002 relative à la démocratie de proximité codifié à l'article L. 121-1 du code de l'environnement Créée par l'article 2 de la loi n° 95-101 du 2 février 1995 relative au renforcement de la protection de l'environnement
Commission nationale de déontologie de la sécurité (CNDS)	Qualifiée d'autorité administrative indépendante par l'article 1er de la loi n° 2000-494 du 6 juin 2000 portant création d'une Commission nationale de déontologie de la sécurité

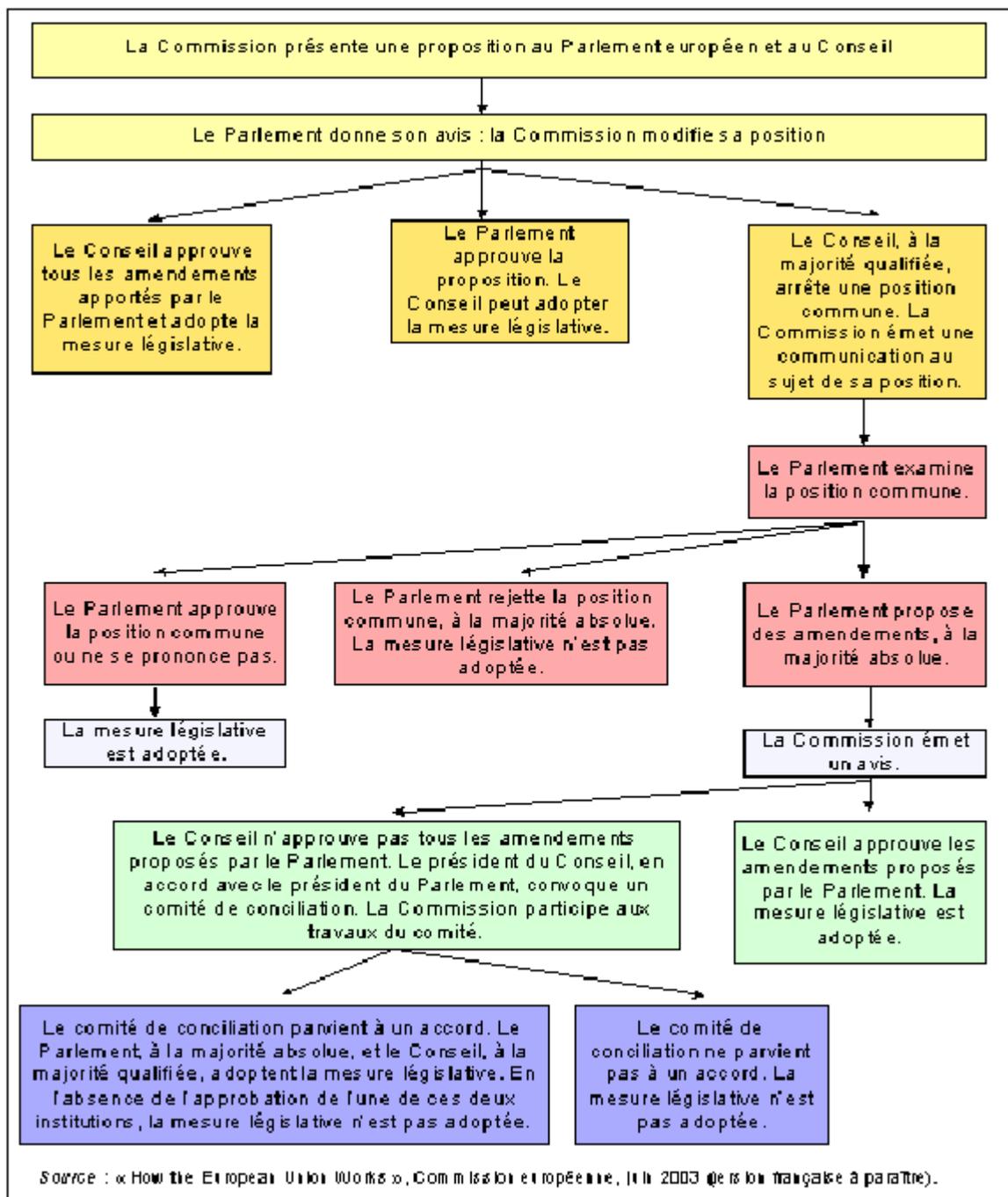
Commission nationale d'équipement commercial (CNEC)	Considérée comme autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Créée par les articles 32 et 33 de la loi n° 73-1193 du 27 décembre 1973 d'orientation du commerce et de l'artisanat, codifiés aux articles L. 720-10 et L. 720-11 du code de commerce
Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL).	Qualifiée d'autorité administrative indépendante par l'article 11 de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés.
Commission paritaire des publications et agences de presse	Considérée comme une autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Créée par l'article 8 bis de l'ordonnance n° 45-2646 du 2 novembre 1945 portant réglementation provisoire des agences de presse
Commission des participations et des transferts	Considérée comme une autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. La Commission des privatisations a été créée par les articles 3 et 3-1 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations devenue commission des participations et des transferts en vertu du décret n° 98-315 du 27 avril 1998
Commission de régulation de l'énergie (CRE) (Anciennement : commission de régulation de l'électricité.)	Considérée comme une autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Créée par les articles 28 et suiv. de la loi n° 2000-108 du 10 février 2000 relative à la modernisation et au développement du service public de l'électricité. La commission de régulation de l'électricité est devenue commission de régulation de l'énergie par la loi n° 2003-8 du 3 janvier 2003, qui a élargi ses pouvoirs à la production et à la distribution de gaz naturel.

Commission de la sécurité des consommateurs (CSC)	Considérée comme autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Créée par les articles 13 et suiv. de la loi n° 83-66 du 21 juillet 1983 relative à la sécurité des consommateurs, codifiées aux articles L. 224-1 et suiv. du code de la consommation
Commission des sondages	Considérée comme une autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Créée par les articles 5 et suiv. de la loi n° 77-808 du 19 juillet 1977 relative à la publication et à la diffusion de certains sondages d'opinion et modifiée par la loi n° 2002-214 du 19 février 2002
Commission pour la transparence financière de la vie politique	Considérée comme une autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Créée par l'article 3 de la loi n° 88-227 du 11 mars 1988 relative à la commission pour la transparence financière de la vie politique.
Conseil de la concurrence	Considérée comme une autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Instituée par l'ordonnance n° 86-1243 du 1er décembre 1986 modifiée relative à la liberté des prix et de la concurrence, codifiée aux articles L. 461-1 et suiv. du code de commerce
Conseil supérieur de l'agence France-Presse	Considéré comme une autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Créé par l'article 3 de la loi n° 57-32 du 10 janvier 1957 modifiée portant statut de l'agence France Presse
Conseil supérieur de l'audiovisuel (CSA)	Qualifié d'autorité indépendante par l'article 3-1 de la loi n° 86-1067 du 30 septembre 1986 modifiée relative à la liberté de communication

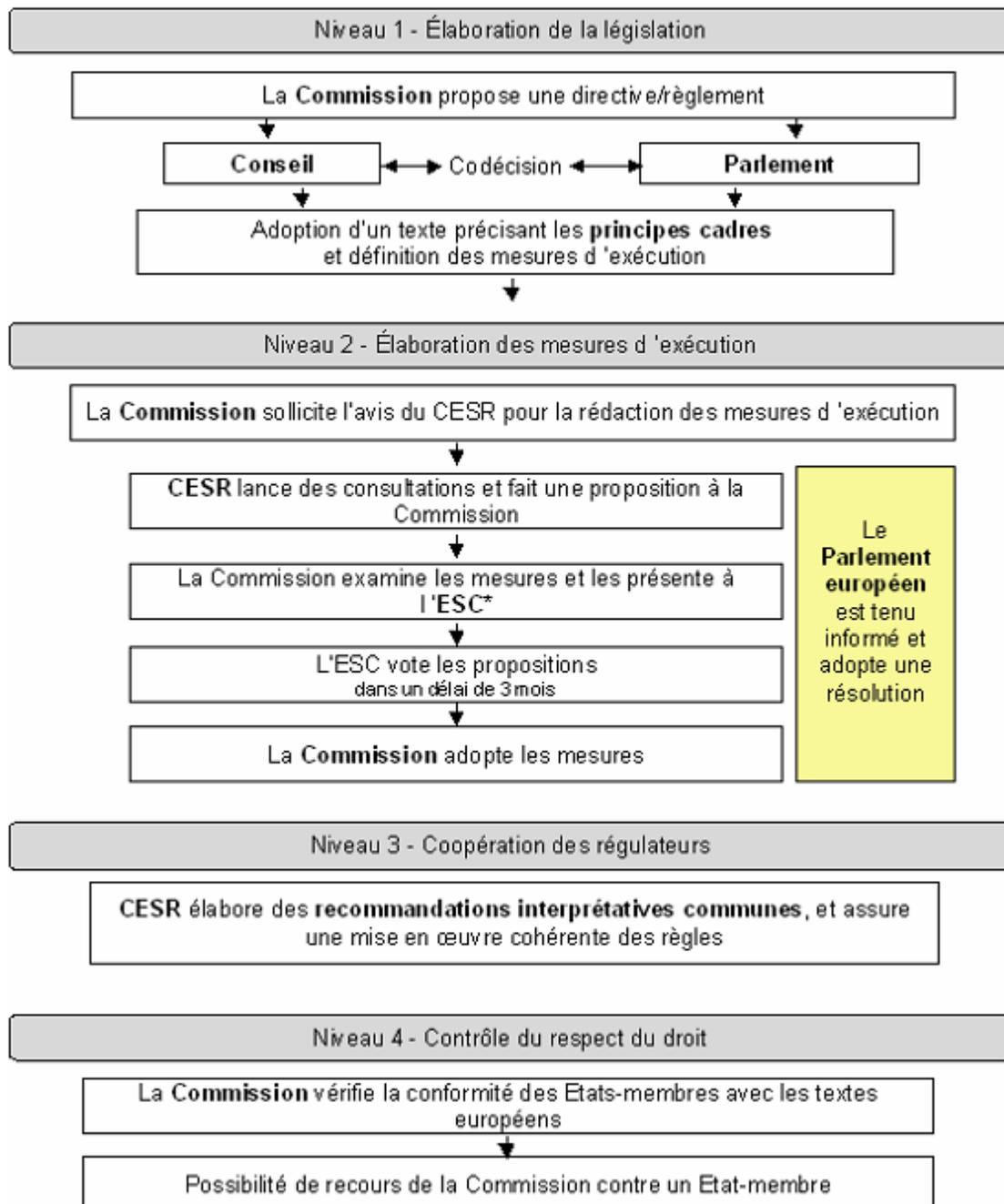
Défenseur des enfants	Qualifié d'autorité indépendante par l'article 1er de la loi n° 2000-196 du 6 mars 2000 instituant un défenseur des enfants
Haute autorité de lutte contre les discriminations et pour l'égalité (HALDE)	Qualifiée d'autorité administrative indépendante par l'article 1er de la loi n° 2004-1486 du 30 décembre 2004 portant création de la haute autorité de lutte contre les discriminations et pour l'égalité
Haute autorité de santé (HAS)	Qualifié d'autorité publique indépendante à caractère scientifique et dotée de la personnalité morale par la loi n° 2004-810 du 13 août 2004 relative à l'assurance maladie l'article codifié à l'article L. 161-37 du code de la sécurité sociale
Haut conseil du commissariat au comptes (H3C)	Qualifié d'autorité administrative indépendante par l'article 8 de l'ordonnance n° 2005-1126 du 8 septembre 2005 relative au commissariat aux comptes, codifié à l'article L. 821-1 du code de commerce
Médiateur de la République	Qualifié d'autorité indépendante par l'article 1er de la loi n° 73-6 du 3 janvier 1973 instituant un médiateur Voir aussi : Arrêt du Conseil d'État, Assemblée, 10 juillet 1981, Retail (publié au recueil Lebon, p. 303).
Médiateur du cinéma	Considéré comme une autorité administrative indépendante par l'étude du Conseil d'État de 2001. Créé par l'article 92 de la loi n° 82-652 du 29 juillet 1982 sur la communication audiovisuelle

Source : Légifrance, le service public de la diffusion du droit
http://www.legifrance.gouv.fr/html/sites/sites_autorites.htm

Annexe 2. Schéma de la procédure de codécision de l'Union Européenne



Annexe 3. Le processus Lamfalussy



Source : Fédération bancaire française, « Le processus Lamfalussy, une architecture à 4 niveaux », in *L'Europe bancaire cinq ans après le PASF*, Communiqué de la FBF, 11 juin 2004, disponible à l'adresse [http://www.fbf.fr/Web/internet/content_presse.nsf/\(WebPageList\)/Europe_Le+processus+Lamfalussy+---+une+architecture+%C3%A0+4+niveaux?Open](http://www.fbf.fr/Web/internet/content_presse.nsf/(WebPageList)/Europe_Le+processus+Lamfalussy+---+une+architecture+%C3%A0+4+niveaux?Open)

Annexe 4. L'architecture des comités européens dans le domaine bancaire et financier

	Valeurs mobilières (y compris OPCVM)	Secteur bancaire	Assurances et pensions professionnelles
Comités consultatifs et de réglementation	CEVM (Comité européen des valeurs mobilières)	CBE (Comité bancaire européen)	CEAR (Comité européen des assurances et des pensions professionnelles)
Niveaux 1 et 2	<i>En anglais : ESC EBC (European Securities Committee)</i>	<i>(European Banking Committee)</i>	EIOPC (<i>European Insurance & Occupational Pensions Committee</i>)
Comités consultatifs et de surveillance (dits comités des régulateurs)	CERVM (Comité européen des régulateurs des valeurs mobilières)	CECB (Comité européen des contrôleurs bancaires)	CECAR (Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles)
Niveau 2 et 3	<i>En anglais : CESR (Committee of European Securities Regulators)</i>	<i>CEBS (Committee of European Banking Supervisors)</i>	CEIOPS (<i>Committee of European Insurance & Occupational Pensions Supervisors</i>)

Source : Commission européenne, Adoption par la Commission d'un train de mesures visant à améliorer la réglementation et la surveillance des banques, des entreprises d'assurance et des fonds de placement, MEMO/03/220, 06/11/2003, disponible sur le site www.europa.eu

Annexe 5. Charte de coopération intersectorielle

CHARTE

Entre

LA COMMISSION DE CONTROLE DES ASSURANCES, DES

MUTUELLES ET DES INSTITUTIONS DE PREVOYANCE,

LA COMMISSION BANCAIRE,

LE COMITE DES ENTREPRISES D'ASSURANCE,

LE COMITE DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT ET DES ENTREPRISES

D'INVESTISSEMENT,

ET

L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

relative à la coopération en matière d'agrément,

de modification de l'actionnariat et de changement de dirigeants

de groupes financiers transsectoriels

La Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance, représentée par Monsieur Philippe JURGENSEN, son président,

La Commission bancaire et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, représentés par Monsieur Christian NOYER, leur président,

Le Comité des entreprises d'assurance, représenté président, par Monsieur Didier PFEIFFER, son président

L'Autorité des marchés financiers, représentée par Monsieur Michel PRADA, son président,

Vu l'article L. 631-1 du code monétaire et financier et l'article L. 321-20 du code des assurances, qui autorisent les échanges d'informations nécessaires à l'accomplissement des missions respectives des autorités de supervision françaises;

Vu les articles L. 321-1-2, L. 322-2, R. 321-2 et R. 322-11-1 du code des assurances, ainsi que les articles R. 511-3-1, R. 532-8 et R. 532-15 du code monétaire et financier, lesquels prévoient que les autorités compétentes pour agréer une entreprise d'un secteur financier, pour autoriser la modification de son actionnariat ou pour se prononcer sur l'honorabilité, la compétence et l'expérience de ses dirigeants, consultent les autorités compétentes de l'autre secteur financier dans les cas déterminés à ces articles;

Considérant l'intérêt, pour chacune des autorités cosignataires de cette charte (désignées ci-après collectivement sous le terme "institutions" et, individuellement, chacune par son nom ou sous le terme "institution") d'échanger des informations relatives aux entreprises et personnes soumises au contrôle de l'une ou de l'autre des autorités, en vue notamment d'assurer une meilleure compréhension des risques inhérents aux secteurs d'activité contrôlés par l'autre institution et, ainsi, d'assurer l'efficacité de la surveillance des groupes financiers transsectoriels;

Considérant les résultats positifs des échanges d'expérience et d'informations déjà mis en place entre les secrétariats généraux des autorités de contrôle du secteur bancaire et du secteur des assurances d'une part, entre les autorités d'agrément et de contrôle au sein de chaque secteur d'autre part ;

Considérant le bénéfice mutuel qui résulterait d'une formalisation des obligations créées par les dispositions du code des assurances et du code monétaire et financier susvisés, afin d'accroître l'efficacité de leur mise en oeuvre;

Considérant que les autorités ne peuvent convenir des stipulations du présent accord que sous réserve des lois et règlements qui leur sont applicables;

Sont convenus de fonder leur coopération sur les principes et procédures prévus dans la présente charte.

Objet de la charte

Article 1er: La présente charte vise à préciser les modalités pratiques de la coopération entre les cinq institutions, afin de faciliter l'exécution de leurs missions légales en matière d'agrément, d'autorisation de modification de l'actionnariat et d'examen de l'honorabilité, la compétence et l'expérience des dirigeants de groupes financiers transsectoriels.

Article 2 : Les stipulations de la présente charte s'appliquent sans préjudice des échanges d'informations réalisés soit dans le cadre du collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier défini au titre III du livre VI du code monétaire et financier, soit entre la Commission bancaire, la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance et l'Autorité des marchés financiers dans le cadre de leur mission de surveillance permanente des conglomérats financiers, soit encore entre les autorités d'agrément et de contrôle d'un même secteur au titre des règles sectorielles.

Coopération en matière d'agrément

Article 3 :

1. Le Comité des entreprises d'assurance consulte la Commission bancaire avant l'octroi d'un agrément à une entreprise d'assurance ayant son siège social en France qui est:

1/ soit une filiale d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France;

2/ soit une filiale de l'entreprise mère d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France;

3/ soit un établissement contrôlé par une personne, physique ou morale, qui contrôle également un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France.

La Commission bancaire transmet les informations reçues puis transmises dans ce cadre aux services du Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement.

II. Le Comité des entreprises d'assurance consulte l'Autorité des marchés financiers avant l'octroi d'un agrément à une entreprise d'assurance ayant son siège social en France qui est:

1/ soit une filiale d'une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France;

2/ soit une filiale de l'entreprise mère d'une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France;

3/ soit un établissement contrôlé par une personne, physique ou morale, qui contrôle également une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France

Article 4 :

1. Le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement consulte la Commission de Contrôle des Assurances, des Mutuelles et des Institutions de Prévoyance avant l'octroi d'un agrément à un établissement de crédit ou à une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France qui est

1/ soit une filiale d'une entreprise d'assurance ayant son siège social en France;

2/ soit une filiale de l'entreprise mère d'une entreprise d'assurance ayant son siège social en France;

3/ soit un établissement contrôlé par une personne, physique ou morale, qui contrôle également une entreprise d'assurance ayant son siège social en France.

La Commission de contrôle des Assurances, des Mutuelles et des Institutions de Prévoyance transmet les informations reçues puis transmises dans ce cadre aux services du Comité des Entreprises d'Assurance.

II. Le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement consulte l'Autorité des marchés financiers avant l'octroi d'un agrément à un établissement de crédit ou à une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France qui est:

1/ soit une filiale d'une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France;

2/ soit une filiale de l'entreprise mère d'une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France;

3/ soit un établissement contrôlé par une personne, physique ou morale, qui contrôle également une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France.

Article 5 :

I. L'Autorité des marchés financiers consulte la Commission de Contrôle des Assurances, des Mutuelles et des Institutions de Prévoyance avant l'octroi d'un agrément à une société de gestion de portefeuille qui est:

1/ soit une filiale d'une entreprise d'assurance ayant son siège social en France;

2/ soit une filiale de l'entreprise mère d'une entreprise d'assurance ayant son siège social en France;

3/ soit un établissement contrôlé par une personne, physique ou morale, qui contrôle également une entreprise d'assurance ayant son siège social en France.

La Commission de contrôle des Assurances, des Mutuelles et des Institutions de Prévoyance transmet les informations reçues puis transmises dans ce cadre aux services du Comité des Entreprises d'Assurance.

II. L'Autorité des marchés financiers consulte la Commission bancaire avant l'octroi d'un agrément à une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France qui est:

1/ soit une filiale d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France;

2/ soit une filiale de l'entreprise mère d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France;

3/ soit un établissement contrôlé par une personne, physique ou morale, qui contrôle également un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France.

La Commission bancaire transmet les informations reçues puis transmises dans ce cadre aux services du Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement.

Coopération en matière de modification de l'actionnariat d'une entreprise appartenant à un groupe transsectoriel

Article 6 :

1. Le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement consulte la Commission de Contrôle des Assurances, des Mutuelles et des Institutions de Prévoyance avant d'autoriser une prise de participation dans un établissement de crédit ou une entreprise

d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France ou une prise de contrôle d'un tel établissement par:

1/ soit une entreprise d'assurance ayant son siège social en France;

2/ soit l'entreprise mère d'une entreprise d'assurance ayant son siège social en France;

3/ soit un établissement contrôlé par une personne physique ou morale qui contrôle également une entreprise d'assurance ayant son siège social en France.

La Commission de Contrôle des Assurances, des Mutuelles et des Institutions de Prévoyance transmet les informations reçues puis transmises dans ce cadre aux services du Comité des entreprises d'Assurance.

II. Le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement consulte l'Autorité des Marchés Financiers avant d'autoriser une prise de participation dans un établissement de crédit français ou une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France ou une prise de contrôle d'un tel établissement par:

1/ soit une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France;

2/ soit l'entreprise mère d'une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France;

3/ soit un établissement contrôlé par une personne physique ou morale qui contrôle également une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France.

Article 7 :

1. Le Comité des entreprises d'assurance consulte la Commission bancaire avant d'autoriser une prise de participation dans une entreprise d'assurance ayant son siège social en France ou une prise de contrôle d'une telle entreprise par :

1/ soit un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France;

2/ soit une filiale de l'entreprise mère d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France;

3/ soit un établissement contrôlé par une personne, physique ou morale, qui contrôle également un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France.

La Commission bancaire transmet les informations reçues puis transmises dans ce cadre aux services du Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement.

II. Le Comité des entreprises d'assurance consulte l'Autorité des marchés financiers avant d'autoriser une prise de participation dans une entreprise d'assurance ayant son siège social en France ou une prise de contrôle d'une telle entreprise par:

- 1/ soit une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France;
- 2/ soit l'entreprise mère d'une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France;
- 3/ soit un établissement contrôlé par une personne physique ou morale qui contrôle également une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France.

Article 8 :

1. L'Autorité des marchés financiers consulte la Commission bancaire avant d'autoriser une prise de participation dans une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France ou une prise de contrôle d'une telle société par:

- 1/ soit un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France;
- 2/ soit une filiale de l'entreprise mère d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France;
- 3/ soit un établissement contrôlé par une personne, physique ou morale, qui contrôle également un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement, autre qu'une société de gestion de portefeuille, ayant son siège social en France.

La Commission bancaire transmet les informations reçues puis transmises dans ce cadre aux services du Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement.

II. L'Autorité des marchés financiers consulte la Commission de Contrôle des Assurances, des Mutuelles et des Institutions de Prévoyance avant d'autoriser une prise de participation dans une société de gestion de portefeuille ayant son siège social en France ou une prise de contrôle d'une telle société par :

- 1/ soit une entreprise d'assurance ayant son siège social en France;
- 2/ soit l'entreprise mère d'une entreprise d'assurance ayant son siège social en France;
- 3/ soit un établissement contrôlé par une personne physique ou morale qui contrôle également une entreprise d'assurance ayant son siège social en France.

La Commission de Contrôle des Assurances, des Mutuelles et des Institutions de Prévoyance transmet les informations reçues puis transmises dans ce cadre aux services du Comité des entreprises d'Assurance.

Coopération en matière d'examen de l'honorabilité, la compétence et l'expérience des dirigeants

Article 9 :

1. Lorsqu'il est amené à apprécier l'honorabilité, la compétence et l'expérience de personnes chargées de conduire, au sens de l'article L. 321-10 du code des assurances, une entreprise

d'assurance et qui indiquent exercer les fonctions de dirigeants responsables, au sens des articles L. 511-13 et L. 532-2, 4° du code monétaire et financier, au sein d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille, d'une compagnie financière appartenant au même groupe au sens de l'article L. 511-20 du code monétaire et financier ou d'une compagnie financière holding mixte à la tête d'un conglomérat financier dont le coordonnateur est la Commission bancaire, le Comité des entreprises d'assurance consulte le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

II. Lorsqu'il est amené à apprécier l'honorabilité, la compétence et l'expérience de personnes chargées de conduire une entreprise d'assurance, au sens de l'article L. 321-10 du code des assurances, et qui indiquent diriger effectivement et déterminer l'orientation d'une société de gestion de portefeuille, au sens de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, le Comité des entreprises d'assurance consulte l'Autorité des marchés financiers.

Article 10:

1. Lorsqu'il est amené à apprécier l'honorabilité, la compétence et l'expérience de dirigeants responsables, au sens des articles L. 511-13 et L. 532-2, 4° du code monétaire et financier, qui indiquent être chargés de conduire, au sens de l'article L. 321-10 du code des assurances, une entreprise d'assurance, une société de groupe d'assurance ou une société de groupe mixte d'assurance appartenant au même groupe au sens de l'article L. 334-2 du même code, ou une compagnie financière holding mixte à la tête d'un conglomérat financier dont le coordonnateur est la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement consulte le Comité des entreprises d'assurance.

II. Lorsqu'il est amené à apprécier l'honorabilité, la compétence et l'expérience de dirigeants responsables, au sens des articles L. 511-13 et L. 532-2, 4° du code monétaire et financier, qui indiquent diriger effectivement et déterminer l'orientation d'une société de gestion de portefeuille, au sens de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement consulte l'Autorité des marchés financiers.

Article 11 :

1. Lorsque l'Autorité des Marchés Financiers est amenée à apprécier l'honorabilité, la compétence et l'expérience de personnes dirigeant effectivement et déterminant l'orientation d'une société de gestion de portefeuille, au sens de l'article L 532-9 du code monétaire et financier, qui indiquent être chargées de conduire, au sens de l'article L. 321-10 du code des assurances, une entreprise d'assurance, une société de groupe d'assurance ou une société de groupe mixte d'assurance appartenant au même groupe au sens de l'article L. 334-2 du même code ou une compagnie financière holding mixte à la tête d'un conglomérat financier dont le coordonnateur est la

Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance, elle consulte le Comité des entreprises d'assurance.

II. Lorsque l'Autorité des Marchés Financiers est amenée à apprécier l'honorabilité, la compétence et l'expérience de personnes dirigeant effectivement et déterminant l'orientation d'une société de gestion de portefeuille, au sens de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, qui indiquent exercer les fonctions de dirigeants responsables, au sens des articles L. 511-13 et L. 532-2,4° du code monétaire et financier, au sein d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille, d'une compagnie financière appartenant au même groupe au sens de l'article L. 511-20 du code monétaire et financier, *ou* d'une compagnie financière holding mixte à la tête d'un conglomérat financier dont le coordonnateur est la Commission bancaire elle consulte le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

Demandes et transmissions d'informations

Article 12 :

Les autorités d'agrément transmettent les informations reçues et transmises dans le cadre des articles 3 à II aux services des autorités de contrôle du même secteur.

Article 13 : Conformément aux articles L. 310-20 du code des assurances et L. 631-1 du code monétaire et financier, les informations transmises par une institution ne peuvent être utilisées par l'institution qui les a reçues que pour l'exercice de ses missions légales.

Application

Article 14 : Les secrétaires généraux de chacune des institutions sont chargés, chacun en ce qui le concerne, de prendre les dispositions utiles pour l'application de la présente charte.

Article 15 : La présente charte entre en vigueur dès sa signature.

Article 16 : La présente charte sera rendue publique.

Fait à Paris en cinq exemplaires originaux, chaque original faisant foi, le

21 *OCr. 2005*

Pour la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance, Le Président, Philippe JURGENSEN

Pour la Commission bancaire et le Comité des Etablissements de Crédit et des

Entreprises d'Investissement, Le Président, Gouverneur de la Banque de France, Christian NOYER

Pour le Comité des Entreprises d'Assurance, le Président, Didier PFEIFFER

Pour l'Autorité des Marchés Financiers, le Président, Michel PRADA

Annexe 6. Mise en œuvre de la protection juridique des autorités de surveillance bancaire, au regard des recommandations du Comité de Bâle

Pays	Personne responsable	Forme de la protection juridique			Source de la protection juridique
		Exigence de relativité aquilienne	Faute grave	Dol (mauvaise foi)	
Comité de Bâle sur le contrôle bancaire	Non spécifié	Non	Non	Oui	Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace, 2006 (princ.1)
Allemagne	Bundsanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	Oui (DrTTbezogenheit)	Non	Non	§ 4 (4) <i>FinDAG</i>
France	Etat	Non	Oui (faute lourde)	Non	Jurisprudence du conseil d'Etat
Royaume-Uni	Financial Services Authority	Non	Non	Oui (bad faith)	Section 19 (3), Schedule 1 FSMA 2000
Suisse (système actuel)	Etat	Oui (illicéité en cas de dommage patrimonial)	Oui (violation d'un devoir essentiel de fonction pour les actes juridiques et les omissions ; excès ou abus du pouvoir d'appréciation pour les actes positifs)	Non	Jurisprudence du tribunal fédéral
Suisse	Autorité fédérale de	Oui	Oui	Non	Art.19

(LFINMA)	surveillance des marchés financiers (subsidiairement l'Etat)	(illicéité en cas de dommage patrimonial)	(violation d'un devoir essentiel de fonction, uniquement si le dommage ne résulte pas d'une violation des obligations d'un assujéti)		LFNIMA et jurisprudence du tribunal fédéral
----------	--	---	--	--	---

M. Tison, « Do not attack the watchdog! Banking supervisor's liability after Peter Paul », CML Rev., p. 645, cité par R. Rini, La responsabilité des autorités de surveillance bancaire en Europe. Étude comparée du droit suisse et des droits allemand, anglais et français dans le contexte de l'Union européenne, Thèse de licence et de doctorat, Université de Lausanne, 2007, 230 p., p. 171.

Annexe 7. L'organisation de la régulation dans le domaine bancaire et financier aux États-Unis

Pour compléter l'information, nous avons rédigé dans les lignes qui suivent une description de l'organisation de la régulation financière aux États-Unis.

Les autorités de régulation financière ont été créées à l'initiative du Parlement américain, soucieux de limiter le pouvoir présidentiel. La SEC (Securities and Exchange Commission), organisme le plus connu est chargé de contrôler les marchés de titres. Le contrôle des banques est réparti entre plusieurs institutions, dont notamment la Fed (Federal Reserve Bank), autorité responsable de la politique monétaire américaine. Les compagnies d'assurance, quant à elles, sont contrôlées au niveau des États.

§1- La régulation du secteur bancaire

Afin de mieux comprendre le dispositif de régulation du secteur bancaire aux États Unis, il nous paraît indispensable de comprendre l'environnement général des banques et parcourir l'ensemble de la législation régissant le domaine bancaire.

A- L'environnement bancaire

Histoire de la création d'une banque centrale. Il a fallu attendre 1913 pour que les États-Unis se dotent durablement d'une banque centrale. A Hamilton, le premier des ministres des finances américains, avait mis en place la Banque des États-Unis, qui devait remplir le rôle de banque

centrale. L'esprit d'indépendance des États n'ayant pas accepté cette institution fédérale, elle a été remplacée par la Seconde Banque des États Unis, qui ne tarda pas à son tour à disparaître en 1936. Par la suite, les banques privées ont joué le rôle de prêteur en dernier ressort. Mais cet état des choses inquiétait le Congrès. La loi de 1913, issue d'une réflexion d'une Commission ad hoc du Congrès a finalement donné naissance au système actuel de Réserve Fédérale¹⁶¹¹. Nous remarquons donc que la création d'une banque centrale aux États-Unis a nécessité un processus de maturation de plus d'un siècle pour définir le bon équilibre des pouvoirs.

Les lois fédérales aux États-Unis. En 1933, pendant la grande dépression, faisant suite au krach boursier du jeudi 29 octobre 1929 et à l'avalanche de faillites bancaires, le Congrès américain vote le Banking Act. Quatre sections du Banking Act sont appelées Glass-Steagall Act. Beaucoup pensaient à l'époque que les banques avaient engagé des procédures de cautionnement inappropriées mettant en danger les placements des clients. Le but de cette loi était de restaurer la confiance dans et vis-à-vis du système bancaire, dont l'affaiblissement du début des années 1930 avait causé la faillite de milliers de petits épargnants. Le Glass-Steagall Act a séparé les activités de prêts - dépôts, titres et assurances¹⁶¹².

Ainsi, la loi Glass-Steagall a créé la Federal Deposit Insurance Corporation¹⁶¹³, qui assurait les comptes des clients et interdisait aux banques à la fois d'accepter les dépôts et d'inscrire des sûretés sur lesdits dépôts. Les institutions bancaires avaient alors un an pour décider de leur avenir : devenir des banques commerciales, qui pouvaient accepter les dépôts des clients, ou des banques d'investissements, qui pouvaient s'engager dans des domaines plus risqués comme la recherche de sûretés et leur revente au public.

Du fait du Glass-Steagall Act, les banques commerciales ne pouvaient plus recevoir plus de 10% de leurs revenus des marchés (security markets), une limite tellement basse que la plupart des banques ont stoppé tout commerce à Wall Street. Le but de cette loi était de sécuriser le domaine bancaire mais aussi d'exprimer une sorte de peur et d'énervement public vis-à-vis des pouvoirs financiers. La loi a d'ailleurs survécu malgré les attaques répétées et les volontés de réformes. Il est intéressant de noter l'avis de certains auteurs qui considéraient que le « Glass-Steagall était là pour une bonne raison : c'était pour ériger un fire-wall, en cas de feu d'un côté, ça ne brûlerait pas les dépôts de l'autre côté »¹⁶¹⁴.

¹⁶¹¹ J. Mistral et X. Bonnet, « La répartition des pouvoirs au sein du *Federal Reserve System* est fragmentée en théorie et de plus en plus concentrée en pratique », Avis du 20 décembre 2001, Agence financière de l'Ambassade de France à Washington, Réf : AF/01.205-XB

¹⁶¹² Sénat du Canada, *Le système bancaire aux États Unis*, Rapport du Comité permanent des banques et du commerce, 1^{er} octobre 1998, disponible à l'adresse Internet <http://www.parl.gc.ca/36/1/parlbus/commbus/senate/com-f/bank-f/rep-f/report15-e-f.htm>

¹⁶¹³ Cf. infra page 10, Répartition du contrôle prudentiel entre plusieurs institutions.

¹⁶¹⁴ C. Geisst, *Wall Street: A History*, Oxford University Press, Oxford, 1997. Du même auteur, *Wall Street, A History from its Beginnings to the Fall of Enron*, Oxford University Press, 2004.

Néanmoins, cette loi n'était pas la seule restriction imposée aux banques. En effet, le Bank Holding Company Act de 1956 avait créé des restrictions quant aux activités d'assurance des banques. Le Bank Holding Act (1956) sépare en effet les métiers de la banque et du commerce. Pendant les années 1930 et 1940, les banques se sont cantonnées aux bases du dépôt et de l'octroi de prêts. Le Congrès n'est donc pas intervenu jusqu'en 1956 lorsqu'il décide d'édicter le Bank Holding Company Act dans le but d'empêcher certaines banques d'amasser trop de pouvoirs. Cette loi a créé une barrière entre les activités bancaires et les activités d'assurance en réponse aux acquisitions agressives et à l'expansion de la Trans-America Corporation, une compagnie d'assurance propriétaire de la Bank of America. Le Congrès considérait qu'il n'était pas conseillé, voire indécent, pour les banques de risquer des fonds dans des souscriptions d'assurances. Depuis 1933, plusieurs banques commerciales ont tenté de faire abroger ou de faire apporter des modifications à la loi séparant les banques commerciales et celles d'investissements.¹⁶¹⁵

En 1999, le Gramm-Leach-Bliley Act a permis aux banques de s'affilier avec des établissements financiers d'investissement¹⁶¹⁶. Quand les présidents de Travelers Group et Citicorp ont annoncé en avril 1998 leur intention de fusionner leurs deux institutions, ils ont ouvertement enfreint le droit américain. Une telle fusion, combinant une compagnie d'assurance, une institution financière (la filiale Salomon Smith Barney de Travelers) et une banque commerciale, était illégale en vertu de la loi Glass-Steagall de 1933 et de la loi sur les holdings bancaires de 1956¹⁶¹⁷. Face à cette violation manifeste de la loi, non seulement le Congrès n'a pas protesté mais il a immédiatement promis de modifier la législation pour répondre aux attentes des banquiers. Par la suite, les dirigeants du Congrès sont parvenus à un accord pour « moderniser » la loi bancaire en dérégulant encore davantage l'« industrie des services financiers ». La loi dite de modernisation financière Gramm-Leach¹⁶¹⁸ a ainsi supprimé toutes les barrières entre les banques commerciales, les sociétés de placement et les assurances, créant des conditions de coopération plus étroite entre les trois secteurs et augmentant l'emprise des prédateurs financiers sur l'économie américaine.¹⁶¹⁹

¹⁶¹⁵ Il est d'ailleurs intéressant de noter que cette législation est applicable au Japon depuis 1945 puisque cet État a été contraint d'adopter la législation américaine à la fin de la Seconde Guerre Mondiale.

¹⁶¹⁶ OMC, « Examen des politiques commerciales aux États-Unis », *Rapport de l'OMC*, 17 décembre 2003, Réf : WT/TPR/G/126

¹⁶¹⁷ *Abandon de la loi bancaire Glass-Steagall*, http://solidariteetprogres.online.fr/News/États-Unis/breve_17.html, 9 novembre 1999.

¹⁶¹⁸ Du nom du président de la Commission bancaire du Sénat, Phil Gramm, républicain du Texas, et du président de la Commission bancaire de la Chambre Jim Leach, de l'Iowa.

¹⁶¹⁹ Dans une déclaration faite après l'accord sur la nouvelle législation bancaire, le sénateur Gramm déclarait que la proposition de loi était « *la législation bancaire la plus importante en soixante ans. Ceux à qui elle bénéficiera le plus sont les ménages actifs. (...) L'importance du projet tient en ce qu'il mettra toute une série de services financiers à la portée de chaque consommateur américain, [services] qui fourniront des prix plus bas et des possibilités d'achat à des supermarchés financiers dans chaque ville du pays* ». V. « Information regarding the Gramm-

Organisation de la régulation du secteur bancaire américain. La régulation du secteur bancaire américain présente une particularité par rapport aux autres modèles de régulation financière des États étrangers relative à la coexistence de plusieurs institutions tenues d'assurer le contrôle bancaire. Bien que le contrôle prudentiel ne relève pas de la compétence exclusive de la banque centrale américaine (Federal Reserve System), on ne peut cependant négliger le rôle crucial de la Réserve fédérale dans le mécanisme de régulation du secteur bancaire aux États Unis.

Répartition du contrôle prudentiel entre plusieurs institutions. Parce qu'une structure saine du secteur financier est essentielle à la conduite d'une politique monétaire efficace, il entre dans les missions du système de Réserve Fédérale d'exercer des fonctions de supervision et de régulation du secteur bancaire¹⁶²⁰. Elle supervise directement les banques membres du système de Réserve Fédérale et collabore avec deux autres instances¹⁶²¹ : le Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC - Le Fonds de garantie des dépôts bancaires)¹⁶²² et l'Office of the Comptroller of the Currency (OCC)¹⁶²³. La Banque centrale est également en charge du contrôle de toutes les banques étrangères.

Deux organismes spécifiques (OTS - Office of Thrift Supervision¹⁶²⁴ et NCUA - National Credit Union Administration¹⁶²⁵) contrôlent respectivement les caisses d'épargne et les coopératives de crédit. Une organisation regroupant toutes ces agences fédérales, le Federal Financial Institutions Examination Council (Conseil Fédéral pour les institutions fédérales) assure depuis 1978 la coordination entre les différents régulateurs pour éviter les doubles emplois, édicter des principes uniformes et coordonner en général la régulation.

Leach-Bliley Act of 1999 », *US Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs*, September 1st, 1999, <http://banking.senate.gov/conf/>

¹⁶²⁰ B. Marx, « La force de frappe américaine », in *L'Europe dans la tourmente, La lettre de confrontations Europe*, n° 71, juillet-sept. 2005, p. 21 s.

¹⁶²¹ Crédit agricole, « *Environnement bancaire aux États-Unis* », Communiqué du Crédit Agricole, septembre 2003, disponible à l'adresse <http://www.interex.fr/serv/>

¹⁶²² *Le Federal Deposit Insurance Corporation* est un organisme de garantie des dépôts qui assure la surveillance fédérale des banques à charte d'État qui ne sont pas membres du Système fédéral de réserve et administre deux fonds d'assurance distincts - le *Bank Insurance Fund* (BIF) et le *Savings Association Insurance Fund* (SAIF). La loi promulguée le 30 septembre 1996 a opéré la fusion du BIF et du SAIF le 1^{er} janvier 1999. La FDIC est aussi le liquidateur des banques insolubles.

¹⁶²³ *L'Office of the Comptroller of the Currency (OCC)* est un bureau fédéral du contrôle de la monnaie en charge spécifiquement de la supervision des banques nationales et des agences de banques étrangères installées aux États Unis. L'OCC a été créé en 1863 comme un bureau du département américain du Trésor mais opérationnellement indépendant avec un budget séparé.

¹⁶²⁴ Cet organisme de surveillance des associations d'épargne régit, réglemente, contrôle et surveille les associations d'épargne fédérales munies d'une assurance dépôts. Son directeur est membre du *Federal Financial Institutions Examination Council*.

¹⁶²⁵ *La National Credit Union Administration* surveille et réglemente les mutuelles de crédit dotées d'une assurance fédérale. Son président est membre du *Federal Financial Institutions Examination Council*.

Eu égard à l'importance du rôle de la Réserve fédérale dans le mécanisme de régulation des banques, il nous semble essentiel de revenir à cette institution pour en examiner les caractéristiques et les particularités propres.

B- Mission et caractéristiques de la Réserve Fédérale des États Unis

La structure de la banque centrale des États Unis, le Federal Reserve System, est non seulement comme son nom l'indique fédérale, mais également une banque indépendante et qui rend des comptes au Congrès¹⁶²⁶.

Une structure fédérale. Le système de Réserve fédérale a initialement été pensé pour éviter toute concentration des pouvoirs. Ainsi, il est composé de quatre groupes d'acteurs¹⁶²⁷ regroupant un organe central, le Conseil des gouverneurs (Board of governors), qui siège à Washington,¹⁶²⁸ douze banques de Réserve fédérale (les Federal reserve banks) qui disposent de leurs propres services, répartis en vingt-cinq agences, des banques privées membres du système¹⁶²⁹ et du Federal Open Market Committee (FOMC), composé des sept membres du Conseil des gouverneurs, du président de la banque de réserve de New York et, par rotation, des présidents des quatre des onze autres banques de réserve¹⁶³⁰.

Le Conseil des gouverneurs décide des règles relatives aux réserves obligatoires et dispose de larges prérogatives réglementaires en matière de crédit et d'activités bancaires. Conjointement avec l'OCC et le FDIC, il supervise et contrôle le système bancaire.¹⁶³¹ De manière informelle, les pouvoirs sont davantage centralisés, essentiellement dans la personne du président du board.

Une banque centrale indépendante. A priori, la Fed n'est pas, en droit, une banque centrale indépendante, comme l'est statutairement la Banque centrale européenne (BCE). Néanmoins, si le Président des États-Unis ne peut adresser aucune instruction au Conseil des gouverneurs, rien n'interdit en principe au Congrès de formuler des recommandations en matière de politique monétaire. En outre, les décisions de la Fed doivent être cohérentes avec les objectifs de politique économique de l'exécutif, et la Fed ne peut prendre aucune décision en matière de politique monétaire ou financière internationale sans l'accord du Secrétariat d'État au Trésor.

¹⁶²⁶ J. Bourdin, *Le rôle des institutions financières et de la Réserve Fédérale des États Unis*, Rapport d'information économique n° 326 (2000-2001), Délégation du Sénat en France pour la planification.

¹⁶²⁷ Visiter le site Internet de la Fed, à l'adresse www.federalreserve.gov

¹⁶²⁸ Ce Conseil comprend sept membres qui doivent être tous d'origine géographique différente et représenter tous les secteurs de la vie économique. Le Président (*Chairman*) du Conseil des gouverneurs en est le porte-parole et le représentant.

¹⁶²⁹ Bien qu'actionnaires, ces banques privées n'ont jamais vraiment eu de pouvoir sur les banques de Réserve fédérale.

¹⁶³⁰ Le FOMC est en charge de la définition des actions sur le marché, le principal levier d'action de la politique monétaire.

¹⁶³¹ Cf. supra page 11, Répartition du contrôle prudentiel entre plusieurs institutions.

Toutefois, la Fed est *de facto* une banque centrale indépendante, en raison notamment du prestige national et international de son Président, de la durée du mandat des membres du Conseil des gouverneurs - quatorze ans -, du caractère collégial et relativement transparent de ses décisions, ainsi que de son autonomie budgétaire. Les ressources de la Fed proviennent directement de l'exercice de la politique monétaire, et ne sont pas soumises au pouvoir budgétaire du Congrès. L'État fédéral ne possède d'ailleurs aucune part du capital de la Fed, qui est détenu par les banques commerciales membres du système.

§2- La régulation des marchés de valeurs mobilières

La régulation des marchés financiers aux États-Unis est assurée par un acteur clé, un organisme sans aucun équivalent dans le monde entier : la SEC (*Securities and Exchange Commission*). Comme nous l'avons déjà évoqué au cours de notre étude, M. Francis Mer déplore que « *la SEC, seul régulateur mondial de fait, édicte des règles s'appliquant au reste du monde* »¹⁶³².

A- La SEC, gendarme de la Bourse

La SEC est l'organe de surveillance et de contrôle des marchés financiers américains. Elle se présente elle-même comme étant « l'avocat de l'investisseur » puisqu'elle a pour mission principale la protection de l'épargne¹⁶³³. La mission essentielle de la SEC consiste à contrôler les marchés de titres et à protéger les investisseurs. Elle doit en particulier s'assurer que tous les investisseurs, quelle que soit leur taille, disposent du même niveau d'information.

A la différence du domaine bancaire, où les dépôts sont garantis par le gouvernement fédéral, les actions, titres et autres valeurs financières peuvent perdre de valeur et il n'existe pas de garanties. D'où l'importance primordiale de l'information transmise aux investisseurs. Celle-ci doit être claire, exacte et régulière. La SEC exerce également la surveillance sur les acteurs de ces marchés¹⁶³⁴.

L'efficacité de la SEC relève essentiellement de la force obligatoire que revêtent ses décisions. Chaque année, la SEC intente environ 400 à 500 actions civiles pour sanctionner les particuliers et les entreprises qui enfreignent les règles des marchés financiers.

Organisation et fonctions de la SEC. La SEC comprend cinq commissaires nommés par le Président des États-Unis avec l'approbation du Sénat, quatre départements et dix-huit services.

¹⁶³² N. Véron, « La cacophonie européenne », *Alternatives Économiques*, n° 210, janvier 2003.

¹⁶³³ Visiter le site Internet de la *Securities and Exchange Commission*, à l'adresse suivante www.sec.gov.

¹⁶³⁴ J. Mistral et C. Alix, « La SEC adopte sa règle finale d'application relative au Comité d'audit », *Agence financière de l'Ambassade de France à Washington*, Avis du 18 avril 2003, Réf : AF/03.044 CA.

Outre le siège à Washington, la SEC dispose de onze bureaux régionaux. Les commissaires ont un mandat de cinq ans, un renouvellement s'opérant chaque année¹⁶³⁵.

Les départements de la SEC traitent de l'information financière sur les sociétés cotées. Il s'agit de vérifier les documents publiés, y compris en cas de fusion et acquisition et recommander de nouvelles règles afin d'améliorer la compréhension des investisseurs.¹⁶³⁶ La régulation de marchés de capitaux est également du ressort de l'autorité de régulation. Le département en charge de cette activité établit et vérifie les conditions du fonctionnement harmonieux des marchés et contrôle les acteurs, y compris les organismes chargés de l'autorégulation (« *Self Regulatory Organizations* (SRO) telles que la « *National Association of Securities Dealer* » (NASD ou Association nationale des courtiers en valeurs mobilières)¹⁶³⁷ et les organismes à but non lucratif qui assurent les courtiers en cas de faillite (tels que la *Securities Investor Protection Corporation* (SIPC, ou Organisme de protection des investisseurs). Ensuite, la SEC contrôle les banques d'investissement et les gestionnaires de sociétés d'investissement à capital variable (SICAV). Enfin, la répression des possibles violations des lois en vigueur sont aussi de la compétence de l'autorité de régulation. La Commission peut elle même négocier une solution ou transmettre l'affaire à la justice (fédérale ou administrative).

Vu l'ampleur et l'importance des marchés financiers dans l'économie américaine, le Congrès a institué, au fil des années, un arsenal législatif assez dense afin d'assurer la meilleure sécurité juridique des transactions, garantir la confiance des investisseurs et renforcer la rentabilité de ce secteur. Nous passerons en revue les diverses lois instituées à cet égard, en s'attachant notamment aux dispositions améliorant les règles de surveillance des autorités de régulation.

B-Le cadre législatif régissant les marchés des valeurs mobilières

Securities Act of 1933 (la loi des valeurs mobilières). La loi des valeurs mobilières de 1933 est le premier morceau de la législation fédérale gouvernant les marchés financiers. Avant cette loi, les opérations relatives aux valeurs mobilières étaient principalement régies par des lois d'États. Cependant, l'accident des marchés financiers, survenu en 1929, a soulevé quelques questions sérieuses au sujet de l'efficacité de la réglementation des marchés financiers aux États-Unis et de la nécessité de réformer l'ensemble législatif¹⁶³⁸.

¹⁶³⁵ SEC, "How the SEC Protects Investors and Maintains Market Integrity", 2003, disponible à l'adresse suivante <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>

¹⁶³⁶ Ce département travaille en relation étroite avec le OCA « *The Office of Chief Accountant* » (Bureau des normes comptables), qui supervise les méthodes comptables, et avec le FASB « *Financial Accounting Standards Board* » (Conseil pour les normes comptables et financières), qui définit les normes comptables.

¹⁶³⁷ Dans un contexte où les marchés financiers connaissent des évolutions technologiques rapides, ce département s'efforce d'adapter les lois votées par le Congrès en établissant des principes de base et approuve les règles édictées par les organismes d'autorégulation.

En 1933, le Congrès américain a répondu à ces exigences en votant la loi des valeurs mobilières. Souvent désignée comme « la référence exacte des valeurs mobilières », la loi des valeurs mobilières de 1933 répond principalement à deux objectifs majeurs¹⁶³⁹: fournir aux investisseurs toutes les informations financières et les renseignements utiles concernant le marché des valeurs et interdire et sanctionner toute tromperie, abus, fausse déclaration ou fraude dans la vente des valeurs mobilières.

Securities Exchange Act of 1934 (La loi d'échange des valeurs mobilières). Avec cette loi, le Congrès américain a créé la *Securities and Exchange Commission (SEC)*¹⁶⁴⁰. La Loi d'échange des valeurs mobilières a doté la SEC d'un pouvoir absolu et illimité dans la régulation des marchés financiers. Comme nous l'avons précisé auparavant, la SEC détient le pouvoir d'enregistrer, surveiller et superviser les entreprises cotées en bourse, transférer et sanctionner tous les agents opérant sur le marché financier, y compris les organismes chargés de l'autorégulation reconnus par l'État.

La Loi de 1934, qui vient compléter le texte de base réglementant les marchés financiers aux États-Unis (la Loi de 1933), identifie les lignes de conduite à respecter dans le secteur Afin de remplir ces objectifs et aboutir à des résultats concrets, la loi a imposé l'inscription des valeurs mobilières auprès de la SEC. Cette inscription permet aux investisseurs, et non au gouvernement, de forger un jugement sur la valeur et l'importance de chaque titre. La SEC exige la véracité et l'exactitude des informations fournies par les différentes entreprises mais ne les garantit pas. Par ailleurs, les investisseurs ayant souffert d'importantes pertes financières ont le droit à une aide de rétablissement s'ils arrivent à prouver qu'ils ont été victimes d'informations inexactes ou incomplètes. Toutes les entreprises, locales et étrangères, sont tenues de classer leurs rapports d'enregistrement électroniquement. Ces rapports et les prospectus d'accompagnement deviennent publics peu de temps après leur classement pour que les investisseurs puissent y accéder.

Public Utility Holding Company Act of 1935. Cette Loi pose les règles de surveillance des sociétés publiques spécialisées dans le domaine de la distribution d'électricité et de gaz naturel ou industriel¹⁶⁴¹. Ces entreprises sont tenues de fournir à la SEC des rapports détaillés sur leur organisation, leur structure financière et les opérations qu'ils entreprennent sur le marché financier. L'objectif principal étant de procéder à une restructuration de l'industrie des entreprises d'énergie

¹⁶³⁸ SEC, "The investor's Advocate : How the SEC Protects investors and maintains market integrity", 2003, disponible à l'adresse suivante <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>

¹⁶³⁹ Le texte intégral de la Loi de 1933 est disponible sur le site internet : <http://www.law.uc.edu/CCL/33Act/index.html>

¹⁶⁴⁰ Le texte intégral de la Loi de 1934 est disponible sur le site : <http://www.law.uc.edu/CCL/34Act/index.html>

¹⁶⁴¹ Le texte intégral de la Loi de 1935 est disponible sur le site : <http://www.law.cornell.edu/uscode/15/ch2C.html>

électrique. Il appartient désormais à la SEC de superviser ces entreprises et leur imposer les mêmes règles et principes de rigueur, sous peine d'encourir des sanctions disciplinaires. Cette supervision porte sur les affaires financières, telles que les transactions entre les actionnaires, les opérations de fusion acquisition, la vente et l'achat de valeurs mobilières...

Trust Indenture Act of 1939. Cette loi régit les opérations relatives aux titres, obligations et autres valeurs faisant l'objet de vente publique. Même si ces valeurs sont enregistrées selon les dispositions prévues par la Loi des valeurs mobilières de 1933, elles ne peuvent cependant être proposées en vente publique qu'après la conclusion d'un contrat spécial conformément aux normes de cette Loi¹⁶⁴².

Investment Company Act of 1940. Cette loi régit l'organisation des sociétés y compris les fonds communs mutualistes, engagés dans l'investissement, le réinvestissement et les échanges de valeurs mobilières¹⁶⁴³. Cette réglementation a été instituée en vue de réduire les conflits d'intérêt qui surgissent à l'issue de ces opérations complexes. Les sociétés sont tenues de dévoiler leurs situations financières et leurs politiques d'investissement aux investisseurs lors de la vente de leur stock.

L'objectif principal de cette loi porte sur les informations fournies au public concernant les fonds et les mesures d'investissement. Il est important de préciser qu'à ce niveau, la SEC ne dispose d'aucun droit de regard ou de surveillance directs. Tant que ces sociétés respectent les normes imposées par la loi (publication des informations financières), elles ont le droit de déployer toutes les formes d'investissement possible.

Investment Advisers Act of 1940. Cette loi régit l'activité des conseillers d'investissement. A l'exception de certains cas, la loi exige l'enregistrement auprès de la SEC de toutes les firmes spécialisées dans le conseil sur l'investissement. Ces conseillers doivent également se conformer à toutes les règles désignées en vue de protéger les investisseurs. Depuis l'amendement de la loi en 1996, le Congrès n'impose l'enregistrement auprès de la SEC qu'aux conseillers disposant d'au moins de 25 millions de dollars d'actif¹⁶⁴⁴.

Sarbanes-Oxley Act of 2002 (loi Sarbanes-Oxley). A la suite des scandales financiers qui ont secoué les États-Unis en 2002, le Congrès américain a voté, en juillet 2002, la loi Sarbanes-Oxley qui a pour objectif de restaurer la confiance des investisseurs dans les marchés financiers,

¹⁶⁴² Le texte intégral de la Loi de 1939 est disponible sur le site :
<http://www4.law.cornell.edu/uscode/15/ch2AschIII.html>

¹⁶⁴³ Le texte intégral de la Loi de 1940 est disponible sur le site :
<http://www.law.uc.edu/CCL/InvCoAct/index.html>

¹⁶⁴⁴ Le texte intégral de la Loi de 1940 sur les conseillers d'investissement est disponible sur le site :
<http://www.law.uc.edu/CCL/InvCoAct/index.html>

notamment par le renforcement des règles de surveillance et d'indépendance applicables aux auditeurs.

Cette loi est certainement la réforme législative en la matière la plus radicale qu'avaient connu les États-Unis depuis 70 ans¹⁶⁴⁵. Guidée par trois grands principes, soit l'exactitude et l'accessibilité de l'information, la responsabilité des gestionnaires et l'indépendance des auditeurs ou vérificateurs, la loi *Sarbanes-Oxley* vise à augmenter la responsabilité corporative et à mieux protéger les investisseurs pour rétablir leur confiance dans le marché¹⁶⁴⁶.

Le champ d'application territorial ouvert par la loi couvre six grands chantiers. La mesure la plus significative est celle qui responsabilise les dirigeants des entreprises (Responsable de la direction - *Chief Executive Officer* et responsable des services financiers - *Chief Financial Officer*)¹⁶⁴⁷. La SEC est tenue en ce sens d'examiner les rapports fournis par les entreprises au moins une fois tous les trois ans. Des mesures limitent et encadrent les transactions des dirigeants sur la place boursière et il est interdit aux entreprises de faire des prêts aux dirigeants. En outre, les dirigeants d'entreprise ne pourront recourir à la protection de la loi sur les faillites en vue d'échapper à leurs responsabilités.

Afin d'améliorer l'accès et la fiabilité de l'information, les entreprises devront fournir à la SEC des informations supplémentaires¹⁶⁴⁸. Ainsi, les entreprises devront rendre publiques les informations sur les principes comptables guidant la présentation des comptes, les transactions hors bilan, les changements dans la propriété des actifs détenus par les dirigeants (dans un délai de deux jours), les nouvelles procédures du contrôle interne, les codes d'éthique de l'entreprise ainsi que tous les changements touchant la situation financière de l'entreprise.¹⁶⁴⁹ Par ailleurs, les sanctions ont été considérablement renforcées¹⁶⁵⁰.

Parmi les autres dispositions reprises dans la loi Sarbanes-Oxley, une des plus importantes concerne la création d'un organe de supervision de la profession d'auditeur, à savoir le *Public*

¹⁶⁴⁵ J. Mistral et C. Alix, « La mise en œuvre de la Loi Sarbanes-Oxley du 30 juillet 2002 », Agence financière de l'Ambassade de France à Washington, 28 mars 2003, Réf : AF/03.033-CA

¹⁶⁴⁶ Le texte intégral de la Loi Sarbanes-Oxley est disponible sur le site <http://www.sarbanes-oxley.com>

¹⁶⁴⁷ Si les comptes sont réajustés suite au non-respect des règles, les dirigeants doivent rembourser tous les bonus ou les profits obtenus de transactions durant les douze mois précédant le nouveau rapport. Toute irrégularité volontaire ou consciente sera pénalisée : les dirigeants pris en faute encourent 20 ans de prison.

¹⁶⁴⁸ J.-P. Bouchet, « Pour une nouvelle gouvernance économique et sociale », *Revue CADRES-CFDT*, n° 407, oct. 2003.

¹⁶⁴⁹ D. Murray, « La loi Sarbanes-Oxley : quelles sont les conséquences de cette loi ? », *Longview Solutions*, 2004, entretien disponible à l'adresse suivante http://www.longview.com/fr/newsandevents/whitepaper_summaries/sarbanes.asp

¹⁶⁵⁰ A titre d'illustration, toute falsification de documents en vue d'obstruer une enquête, pourrait entraîner des amendes et des peines de prison pouvant atteindre 20 ans. (Cette pratique a notamment mis en cause le cabinet Arthur Andersen).

Company Accounting Oversight Board (PCAOB), et à l'enregistrement des auditeurs auprès du PCAOB s'ils entendent effectuer un audit de sociétés cotées aux États-Unis (ou s'ils y contribuent de manière significative au travers de filiales établies en dehors des États-Unis). Le PCAOB est doté de la personnalité juridique et n'a pas de but lucratif.¹⁶⁵¹

Il est intéressant de noter que six ans après le renforcement de la législation américaine, les lacunes du système sont réitérées, voire aggravées, entraînant une crise de liquidité de par le monde. La *Loi Sarbanes-Oxley* qui avait pour augure de rétablir la confiance sur les marchés boursiers n'a pas été appliquée avec toute la sévérité qu'elle laissait présager.

§3- La régulation du secteur des assurances

La régulation des compagnies d'assurance se fait au niveau des États. Il n'existe aucune autorité administrative indépendante chargée d'assurer le contrôle de ce secteur. Des mesures d'harmonisation ont été prises depuis le précédent examen de la politique commerciale des États-Unis. Les États exigent que les compagnies aient une licence d'État pour exercer des activités d'assurance sur leur territoire ou au-delà de leurs frontières. En fait, il existe un forum de discussion au niveau fédéral pour définir les axes d'une politique uniforme. Ainsi, une association professionnelle des assureurs, *American Council of Life Insurers*, a annoncé une campagne de lobbying auprès du Congrès pour obtenir le passage d'une supervision de l'industrie par États à une supervision fédérale avec un régulateur unique¹⁶⁵².

La fragmentation de la supervision du secteur des assurances est décrite par les professionnels comme une source de difficultés et d'incohérences. Plus généralement, avec les évolutions économiques qui deviennent complexes et les mutations qui s'accroissent, on constate que le mode d'exercice des autorités publiques doit permettre, voire encourager les innovations et les réformes afin de s'adapter aux évolutions en cours.

§4- Conclusion

Aujourd'hui, il ne paraît plus audacieux d'affirmer que les autorités de régulation américaines ont failli à leurs missions de protection des investisseurs et de maintien des équilibres économiques. Non seulement la *Loi Sarbanes-Oxley* a été considérée comme une loi élaborée à « la hâte » ne répondant pas à toutes les attentes, mais aussi les événements récents déclenchés depuis la crise des « *subprimes* » aux États-Unis ont ébranlé l'économie au niveau mondial. Un plan de sauvetage du secteur financier (connu sous la désignation de Plan Paulson)¹⁶⁵³ a été mis en place en septembre

¹⁶⁵¹ KPMG, "PCAOB Approves standards for audits of internal control", *KPMG'S Defining Issues*, n° 04-4, mars 2004.

¹⁶⁵² OMC, « Examen des politiques commerciales aux États-Unis », *Rapport du secrétariat de l'Organisation Mondiale du Commerce*, 17 déc. 2003, Réf : WT/TPR/G/126

¹⁶⁵³ Le plan s'appuie sur une loi américaine, l'*Emergency Economic Stabilization Act of 2008*. Le texte de la loi est disponible à l'adresse <http://banking.senate.gov/public/index.cfm?>

2008. Ce plan prévoit que le Département du Trésor des États-Unis pourra acheter des actifs toxiques américains, principalement des *mortgage-backed securities*, de banques faisant affaire aux États-Unis jusqu'à concurrence de 700 milliards de dollars américains.

Nous pensons néanmoins que cette mesure, rendue nécessaire eu égard à l'urgence de la situation, ne sera pas de nature à stabiliser le système. Le vrai défi des autorités de régulation américaines consiste à trouver des instruments de régulation adéquats et des règles qui pourront tracer la ligne entre un retour à la régulation financière et une autonomie du marché. Le retour à une régulation renforcée du domaine bancaire et financier est de mise.

Annexe 8. L'organisation de la régulation dans le domaine bancaire et financier en Chine

Les développements qui vont suivre sur le système de la régulation financière en Chine sont tirés d'un article que nous avons rédigé, intitulé « La régulation financière », in La Chine, un colosse financier ? Le système financier chinois à l'aube du XXIe siècle », EURASFI, Vuibert, 2006.

La régulation financière chinoise qui s'exerce dans les domaines d'activités que sont les banques, les assurances et les marchés financiers consacre un modèle de séparation: les fonctions de régulation ne sont pas exercées par une autorité unique mais par des autorités spécialisées pour chaque secteur. Le système de régulation du secteur financier chinois est harmonisé autour de trois commissions spécialisées, l'une pour les marchés financiers, la CSRC (*China Securities Regulatory Commission*), l'une pour les banques et établissements financiers, la nouvelle CBRC (*China Banking Regulatory Commission*), et la dernière pour les assurances, la CIRC (*China Insurance Regulatory Commission*)¹⁶⁵⁴.

Dès lors, il serait intéressant d'envisager le fonctionnement de la régulation respectivement dans chacun des trois secteurs, à savoir le secteur bancaire, le secteur des assurances et celui des marchés financiers.

§1- La régulation du secteur bancaire

Pour bien comprendre l'organisation de la régulation du secteur bancaire, il serait préférable de revenir brièvement au cadre général du secteur bancaire chinois.

Aperçu historique. Avant que la Chine n'ait commencé ses réformes économiques, son activité fut dominée pendant fort longtemps par les entreprises appartenant complètement à l'État, dites les

Fuseaction=Articles.Detail&Article_id=76b1aea4-39b8-404f-b3cd-f8b6c46e3b14&Month=10&Year=2008

¹⁶⁵⁴ P. Gay, « La Chine se dote d'une Commission de régulation bancaire », *Communiqué de la Mission économique de Pékin*, Ambassade de France en Chine, 24 mars 2003.

SOEs – *State Owned Enterprises*¹⁶⁵⁵. Pour répondre aux exigences du programme de développement national, mis en place par le gouvernement chinois, une politique garantissant l'octroi de crédits par les banques a été instituée. Mais au fil des temps, les autorités chinoises se sont rendues compte que la croissance en Chine était contrainte par le secteur financier, qui fonctionnait au-dessous du potentiel, en raison notamment du soutien « aveugle » apporté par l'État aux entreprises d'État (les SOEs).

Les banques se trouvaient dans l'obligation de respecter les objectifs politiques fixés par le gouvernement chinois. Les banques étaient également tenues d'assurer d'une façon continue le financement des opérations des entreprises d'État (SOEs), indépendamment de leur rentabilité ou des risques encourus. Ainsi, malgré la vulnérabilité des entreprises d'État, les quatre grandes banques commerciales de Chine, dites les SCBs (State Commercial Banks), représentant 86% des capitaux du secteur bancaire, persistaient dans leur politique de soutien. Ce qui a conduit à une mauvaise performance des banques touchant l'économie chinoise dans son ensemble. Par conséquent, le taux des prêts non performants (*non performing loans NPLs*) a augmenté d'une façon considérable¹⁶⁵⁶. Pour faire face à ces difficultés, les autorités chinoises ont dû prendre un certain nombre de mesures pour renforcer le fonctionnement du secteur bancaire et s'assurer que le secteur financier serait apte à soutenir les taux de croissance évoluant rapidement.

Évolution vers un modèle de régulation par secteur. Il faut commencer par préciser que le système de régulation du secteur bancaire chinois est très mouvant. Plusieurs réformes sont intervenues en vue d'améliorer le fonctionnement de ce système.

Nous pensons que la meilleure démarche consiste à passer en revue les étapes essentielles de cette phase évolutive. Avant 1983, le contrôle financier était assuré conjointement par la Banque populaire de Chine (PBoC) et la Banque de Chine, et les devises étrangères par la Banque de Chine. Depuis septembre 1983, avec l'autorisation du Conseil des affaires d'État, la Banque populaire de Chine tient lieu de Banque centrale du pays. En 1984, la Chine a formé le système de Banque centrale et de banques spécialisées. Par conséquent, la Banque populaire a été chargée d'assumer la contrôle des banques, de la Bourse, de l'assurance et du crédit. La Banque de Chine a été soumise au contrôle de la Banque populaire de Chine. En août 1992, le Conseil des affaires d'État a décidé d'établir la Commission d'administration boursière et la Commission de contrôle

¹⁶⁵⁵ K. Irving, « Chinese Banking System: Bank Sector Reform – The Long and Winding Road », *Merrill Lynch & Co., Global Securities Research & Economics Group*, 27 oct. 2000.

¹⁶⁵⁶ A titre d'exemple, notons qu'en 2002, selon les chiffres officiels, les encours de prêts non-performants des quatre grandes banques commerciales d'État chinoises s'élevaient à 202 milliards de dollars, soit 26,1% des encours de prêts et 16% du PIB de la Chine. V. sur ce point, R. Moreno, « Reforming China's Banking System », *Economic Letter*, Federal Reserve Bank of San Francisco, n° 2002-17, 31 mai 2002.

boursière (CSRC – *China Securities Regulatory Commission*). Le contrôle de l'assurance n'est désormais plus assumé par la Banque populaire.

Ainsi, pour compléter la régulation du secteur bancaire, une Commission de régulation bancaire (CBRC – *China Banking Regulatory Commission*) est établie au fin mars 2003¹⁶⁵⁷. Depuis, on assiste à une séparation entre la politique monétaire, assumée par la Banque populaire de Chine, et le contrôle des banques. Cette séparation reflète désormais la demande de diversification et de spécialisation du marché financier chinois. En outre, cette séparation de fonctions permettait à la Banque centrale et à l'organe de contrôle bancaire de se ménager du temps et de l'espace pour, non seulement améliorer la spécialisation de la politique monétaire et la contrôle bancaire, mais également accélérer la réforme et le développement financiers. Il faut noter que depuis l'établissement de la Commission de contrôle bancaire (CBRC) en mars 2003, la Banque populaire, Banque centrale de Chine, joue un rôle de plus en plus important dans le système macroéconomique. Ainsi, la forme, la technologie, le concept et le système de contrôle seront renouvelés au fur et à mesure et entreront dans les projets futurs de spécialisation et de mondialisation¹⁶⁵⁸.

Cette séparation fondamentale intervenue entre les deux fonctions essentielles de toute Banque centrale, en l'occurrence la Banque centrale de Chine, a laissé planer un climat de controverses. Certains experts ont acclamé favorablement cette démarche, tandis que d'autres l'ont farouchement critiquée.

Restructuration du système de régulation du secteur bancaire. Le système de régulation bancaire en Chine a connu désormais une grande transition. La restructuration de ses composantes s'est opérée en plusieurs étapes. Ainsi, plusieurs amendements sont intervenus au sein même de la Loi bancaire, régissant toute l'activité des banques en Chine. En outre et surtout, l'institution du nouvel organisme de contrôle bancaire est intervenue récemment pour compléter la réforme de ce système.

La Loi bancaire et ses amendements. En 1995, la Loi sur les banques commerciales a été promulguée. Cette loi, qui constitue la « législation clé » du fonctionnement des banques en Chine, définit, non seulement les conditions de création d'un nouveau système de banques commerciales et d'organisations concernées, mais aussi les fondements juridiques nécessaires à la reconversion des banques spécialisées d'État en banques commerciales nationales¹⁶⁵⁹.

¹⁶⁵⁷ L. XINZHEN, « La Commission de contrôle bancaire : renforcer la confiance du public et du marché », 2002, disponible à l'adresse <http://www.bjinformation.com/fawen-2002>

¹⁶⁵⁸ F. Jianhua, « Renforcer le contrôle bancaire », *Bulletin d'information*, 2003, disponible à l'adresse <http://www.bjinformation.com/fawen-2002/pic-2003-31/31-china1.htm>

¹⁶⁵⁹ Standard & Poor's, Hong Kong, « China Banking Outlook 2003-2004 », *Communiqué*, 2004, disponible à l'adresse www.standardandpoors.com

Le 30 septembre 2003, un projet d'amendement de la loi bancaire de 1995 a été soumis à l'examen de la quatrième session du comité permanent de la Xème Assemblée Populaire Nationale. « La Banque populaire devrait ainsi s'occuper de la politique du marché monétaire et du développement de ce marché. La Commission de contrôle des opérations bancaires nouvellement créée se chargerait de la normalisation et de la contrôle du marché monétaire »¹⁶⁶⁰. Sur ce sujet, certains analystes financiers ont avancé des propositions plus audacieuses. C'est ainsi que selon M. Wang Zhao, la Commission de la politique monétaire devrait devenir un organisme de décision et prendre des décisions en votant. « La Banque centrale doit être capable de prendre des décisions, orienter indépendamment la politique monétaire et déterminer les taux d'intérêt, le cours de change et l'offre monétaire ».

Élaboration de la loi consacrée à l'administration et au contrôle bancaire. Ces dernières années, la banque chinoise s'est développée avec un rythme annuel de 10%. Mais parallèlement à son essor, il y avait toujours au sein des banques de mauvais comptes et des escroqueries. Pour renforcer le contrôle prudentiel et prévenir toutes les éventualités de risques financiers, notamment le risque systémique, un projet de loi sur l'administration et le contrôle de la banque a été soumis début septembre 2003 à l'approbation du Comité permanent de l'Assemblée Populaire Nationale de Chine (APN).

L'objectif primordial de l'élaboration de celle loi était de renforcer la gestion bancaire pour que la banque chinoise s'adapte aux besoins de réforme de la structure financière. Cette initiative était une concrétisation de la volonté du gouvernement chinois qui œuvre depuis des années au renforcement de l'administration et du contrôle de la banque afin d'assurer la sécurité et le fonctionnement stable et efficace du secteur bancaire¹⁶⁶¹.

La loi ainsi adoptée visait à clarifier les obligations du Comité administratif dans la mission de contrôle du secteur bancaire, parfaire le régime de surveillance¹⁶⁶² et intensifier les moyens de contrôle en fonction de la situation chinoise et en tenant compte des nouveaux défis auxquels fait face la Chine. Nous retiendrons notamment que la loi a introduit les principes de contrôle prudentiel définis par le Comité de la surveillance du secteur bancaire de Bâle.

Institution de la Commission de contrôle bancaire (CBRC). La CBRC, « *China Banking Regulatory Commission* » est responsable de la réglementation, de la surveillance et du contrôle

¹⁶⁶⁰ CIIC, « Amendement de la loi bancaire », *Le quotidien du Peuple en ligne*, 9 sept. 2003, <http://french.peopledaily.com.cn/french>

¹⁶⁶¹ « Elaboration en Chine de la loi consacrée à l'administration et au contrôle bancaires », 2 sept. 2003, *Radio Chine Internationale*, <http://web12.cri.com.cn/france/2003>

¹⁶⁶² Le Comité de contrôle du secteur bancaire a le droit désormais de passer en revue les documents concernés des instances financières et de procéder sur place à un contrôle sur ces dernières. Ce Comité est en mesure de prendre en main les instances financières en crise et de faire des enquêtes sur les comptes impliqués dans la violation de la loi.

des institutions financières (banques, structures de défaillance, *trust and investment companies*, et organismes recevant des dépôts) chinoises et étrangères implantées en Chine, fonction qui relevait jusqu'ici de la Banque centrale, la Banque du Peuple de Chine¹⁶⁶³.

La création de la Commission de contrôle bancaire a été adoptée par l'Assemblée Nationale Populaire (ANP) en mars 2003. Les compétences de cet organe proviennent des organes de contrôle financière de la Banque Centrale et des pouvoirs de contrôle du Comité de Travail central sur la Finance (CFWC)¹⁶⁶⁴.

Attributions et organisation de la nouvelle Commission de contrôle bancaire. La CBRC est une agence gouvernementale directement sous l'autorité du Conseil des Affaires d'État¹⁶⁶⁵. Elle est responsable de la régulation et du contrôle des banques, des structures de défaillance, trust et entreprises d'investissement et autres institutions financières de dépôts.

Plus précisément, son mandat officiel consiste à formuler les règles et les règlements de contrôle des institutions bancaires, autoriser l'établissement, la modification, la suspension, la filialisation et l'étendue de l'activité des institutions bancaires, conduire l'évaluation des dirigeants et des senior managers, surveiller (*off-site*) et examiner (*on site*) les institutions bancaires, rechercher et punir les violations des lois et règlements en vigueur et compiler et publier les statistiques relatives au secteur bancaire¹⁶⁶⁶.

La mission de contrôle de la CRBC touche l'activité de toute banque opérant sur le territoire chinois. Même les banques à capitaux étrangers, installées en Chine, sont tenues de se conformer aux exigences de surveillance imposées dans le pays. Depuis l'institution de cet organe régulateur, la réforme du système bancaire chinois trouve son juste milieu, assainit les dettes douteuses et connaît des progrès méthodiques dans le but d'éviter les risques financiers¹⁶⁶⁷. Cette évolution

¹⁶⁶³ S. Cieniewski, « La China Banking Regulatory Commission », *Communiqué*, Mission économique de Pékin, Ambassade de France en Chine, 31 octobre 2003.

¹⁶⁶⁴ Le CFWC, conseil de surveillance du Comité Central créé par l'administration de ZHU Rongji, nommait un contrôleur pour chacune des seize institutions financières d'État, lui donnant un contrôle direct sur les banques. La disparition du CFWC à cette occasion permettrait donc de diminuer l'ingérence du parti communiste chinois (PCC) dans la gestion des entreprises d'État, tandis que la séparation des activités de contrôle de la Banque populaire de Chine (PBoC - *Popular Bank of China*) lui fournit désormais le moyen d'assurer sereinement sa fonction de Banque centrale, sans plus de conflit d'intérêt entre la conduite de la politique monétaire et la réforme du secteur bancaire. V. sur ce point « China's Banking Regulator Body Officially Launched », *People daily on line*, 29 avril 2003, disponible à l'adresse <http://english1.peopledaily.com.cn/>

¹⁶⁶⁵ L. Ping, « Banking supervisor in the CBRC, Challenges for China's banking sector and policy responses », *Comm. China Banking Regulatory Commission*, New Delhi, 14 nov. 2003.

¹⁶⁶⁶ « China Banking Regulatory commission », China Internet Information Center, http://www1.china.org.cn/english/features/state_structure/66265.htm.

¹⁶⁶⁷ Hong Kong Monetary Authority, « China's Banking Regulatory Commission », *Economic forum*, 17 avril 2003, disponible à l'adresse <http://www.tdctrade.com/econforum/hkma/hkma030403.htm>

remarquable du système bancaire chinois s'est-elle étendue également au système de régulation du secteur des assurances ?

§2- La régulation du secteur des assurances

Un secteur financier n'est fort et solide que si toutes ses composantes le sont aussi. C'est dans cette optique là que les autorités chinoises ont décidé de lancer un projet de restructuration du secteur des assurances. La réglementation et la régulation du secteur des assurances implique une ouverture du marché des assurances tant sur le plan national que sur le plan international.

Les assurances chinoises à travers le temps. Après une suspension de deux décennies, les assurances chinoises ont repris leurs activités en 1980¹⁶⁶⁸. En 1981, l'entreprise d'Assurance du Peuple chinois a été transformée d'institution administrative en entreprise spécialisée, avec des succursales réparties dans les provinces, les régions autonomes et les municipalités, relevant directement de l'autorité centrale et des bureaux dans les districts. En 1988, on a créé l'entreprise d'assurance de la Paix et l'entreprise d'assurance du pacifique qui déploient leurs activités principalement dans les régions côtières. En 1996, l'entreprise d'assurance du Peuple chinois a fait un grand pas dans la transformation du système de gestion et du mode d'exploitation, avec l'instauration d'un système de gestion d'entreprises moderne et un alignement sur le marché international. La promulgation de la Loi sur les assurances en 1985 et la fondation du Comité de contrôle des assurances de Chine en 1988 ont fourni au marché des assurances des fondements juridiques et des règles de fonctionnement solides.

L'évolution du secteur des assurances s'est manifestée au fil des années. En 1980, il n'existait qu'une entreprise d'assurance en Chine. En 2002, on recensait sur tout le territoire du pays cinquante quatre entreprises d'assurance, cent soixante dix organismes d'assurances intermédiaires et 70 000 agents d'assurances. Début 2004, trente quatre organismes d'assurances à capitaux exclusivement étrangers ont été autorisés à s'ouvrir en Chine. Cent douze entreprises d'assurances à capitaux étrangers de dix neuf pays et territoires ont créé, en Chine, 199 agences dans quatorze villes chinoises en prévision de leur entrée dans le marché des assurances de Chine

Réglementation et contrôle des entreprises d'assurance. La réglementation de l'activité des assurances est régie en Chine par la Loi sur les Assurances de 1995 et son amendement intervenu le 1^{er} janvier 2003¹⁶⁶⁹. Cette loi de 1995 s'applique à toutes les entreprises d'assurance, aux agents de change, voire à tous les contrats d'assurance conclus en Chine.

À l'origine, la Banque populaire de Chine (PboC) était responsable des opérations bancaires et des opérations des assurances et de l'investissement. De 1949 à 1959, quand l'agitation politique a

¹⁶⁶⁸ « Evolution de l'activité des assurances », *Centre d'information informatique de Chine* document disponible à l'adresse <http://www.china.com.cn/french/83469.htm>

¹⁶⁶⁹ M. Faber, « The Role of insurance brokers », *CIRC International Insurance Intermediaries Seminar*, Guide to Insurance in China, fév. 2003.

suspendu les affaires d'assurance pendant 20 ans, le secteur des assurances domestiques a été dominé par l'entreprise d'assurance d'État de la Chine (PICC). Avec l'introduction des réformes et l'ouverture en 1979, l'industrie a été rétablie, et le PICC a repris son vieux rôle. Ses affaires essentielles se rapportaient aux opérations d'assurance traditionnelles, mais il investissait également dans les valeurs et le financement de capitaux. Ensuite, est intervenue la décision du gouvernement chinois de transférer chacun des secteurs de la banque, de l'assurance et des marchés financiers à une autorité de surveillance séparée pour approfondir la réforme financière et réduire au minimum les risques financiers.

C'est ainsi que le 18 novembre 1998, la Chine assiste à la création d'une nouvelle autorité de contrôle du secteur des assurances (CIRC, *China Insurance Regulatory Commission*). La Commission de contrôle des assurances est désormais la seule autorité compétente pour contrôler et surveiller l'activité des assurances en Chine. La Banque populaire de Chine est depuis déchargée de tout pouvoir dans le domaine des assurances.

L'établissement de cette autorité de régulation est considéré comme une importante étape dans le processus de réforme, lancé par le gouvernement chinois. Il faut noter que parmi les dispositions les plus importantes établies par la Commission de contrôle, on relève notamment l'amélioration des sociétés d'État, par l'élimination ou le fusionnement des succursales et le développement du système de surveillance pour stimuler le développement des corps autorégulateurs telles que les associations des entreprises d'assurance.

C'est ainsi qu'un resserrement des activités illégales et des activités de concurrence déloyale a pu être observé. En outre, la Commission a établi de nouveaux règlements sur l'administration des entreprises d'assurance et un index de normalisation sur la capacité de solvabilité. Ces différentes dispositions ont été couronnées par l'ouverture du marché des assurances chinoises.

Ouverture du marché chinois des assurances. Nous ne pouvons pas nier que par rapport aux autres secteurs financiers, l'ouverture du marché des assurances connaît un rythme très rapide¹⁶⁷⁰. Cette tendance à l'ouverture du marché des assurances a été concrétisée par l'intervention d'une série de réformes. C'est ainsi que la Commission de contrôle des assurances déploie des efforts en vue de la promotion de l'actionnariat dans le secteur des assurances. Depuis 2002, elle invite les entreprises d'assurance publiques à accélérer l'élaboration de projets en faveur de cette réforme et à

¹⁶⁷⁰ Ma Yongwei, Président de la Commission de contrôle de Chine, a annoncé que par rapport aux autres secteurs financiers, l'ouverture du marché des assurances a connu un rythme rapide, créant ainsi une certaine pression sur les entreprises d'assurance chinoises. Depuis la création en 1992 du premier établissement d'assurance à capitaux étrangers en Chine, 17 sociétés d'assurances à capitaux étrangers ou mixtes se sont implantées en Chine, sans compter deux entreprises en voie de préparation et plus de 200 agences et sous-agences. V. sur ce point, « L'ouverture des assurances est une tendance générale », le quotidien du peuple en ligne, 2000, disponible à l'adresse http://french1.peopledaily.com.cn/french/200103/13/fra20010313_45949.html

dresser l'inventaire de leurs actifs, en vue de favoriser l'apport de fonds par des investisseurs étrangers et chinois et de réaliser ainsi la transformation de leur mécanisme d'exploitation.¹⁶⁷¹ Par ailleurs, depuis le 1^{er} octobre 2003, la *State Administration of Foreign Exchange* (SAFE) autorise les entreprises d'assurance à investir leurs devises sur le marché interbancaire.¹⁶⁷²

La procédure reste étroitement contrôlée, soumise au préalable à une licence délivrée par la SAFE, et à des conditions de fonctionnement précises puisque le total des prêts et emprunts en devises ne pourra dépasser 50% des capitaux propres en devises de l'entreprise d'assurance, de même que chacun des emprunts ne pourra en dépasser 10%.

Avec cette nouvelle phase de développement lancée depuis 1995, le secteur des assurances joue un rôle plus autonome dans le système financier. Ainsi, à coté des services de protection traditionnels, les entreprises d'assurance assurent désormais des paiements de pensions adéquates et des assurances santé supplémentaires. De même et surtout, les compétences techniques et stratégiques tant des entreprises d'assurance que de l'autorité de régulation chinoise (CIRC) ont été améliorées. Deux moyens ont été utilisés à cette fin : dans un premier temps, les capacités et les moyens mis à la disposition des autorités de régulation sont élargis et renforcés. Ensuite, le système de gouvernance des entreprises d'assurance, y compris les systèmes de gestion des risques et des normes professionnelles, sont en cours de révision.

§3- La régulation des marchés financiers

La Bourse en Chine. La Bourse chinoise est une jeune institution d'une décennie seulement. Il est vrai que la bourse, symbole par excellence des économies capitalistes, n'était à première vue guère compatible avec la doctrine communiste. Le passage de l'économie socialiste planifiée à l'économie de marché dans les années 80' s'est accompagné de la nécessité de créer un système boursier¹⁶⁷³. Néanmoins, comme nous le constaterons dans le développement qui suivra, l'immaturation des acteurs boursiers a rapidement rendu nécessaire la création d'un cadre de réglementation et de contrôle financier solide.

¹⁶⁷¹ S. Cieniewski et D. Coutrot, « L'accès au marché interbancaire est ouvert », *Revue des marchés financiers chinois*, n° 38, 22 septembre 2003.

¹⁶⁷² Avant cette date, les fonds en monnaie étrangère des assurances ne pouvaient être déposés qu'auprès des banques commerciales. Ils peuvent à l'heure actuelle faire l'objet de prêts et d'emprunts, d'une durée n'excédant pas quatre mois, par l'intermédiaire de *China Foreign Exchange Center* (CFEC) de Shanghai.

¹⁶⁷³ E. Meril et V. Liang, « La bourse en Chine », juillet 2001, *Communiqué Comité France-Chine*, disponible à l'adresse <http://www.cf-chine.com/cf-chine/pages/chapitres/PagesDocs/articlesjuridiques/emiril.html>

Ce n'est qu'au printemps 90', que le président chinois, Deng Xiaoping, a donné son accord pour l'établissement d'une bourse à Shanghai¹⁶⁷⁴. Elle a été désignée comme un instrument clé devant aider au développement de *Pudong*, une nouvelle zone d'investissement de Shanghai.¹⁶⁷⁵

Cependant, la taille importante des bourses chinoises ne doit pas faire oublier le manque de maturité actuelle de ce marché¹⁶⁷⁶. En premier lieu, certaines sociétés cotées sont des sociétés d'État en quasi-faillite soutenues par le Gouvernement chinois. Par ailleurs, l'opacité des systèmes comptables chinois et l'absence de conformité des documents d'introduction aux standards internationaux font que l'analyse des entreprises cotées est un exercice périlleux. La bourse apparaît donc, en l'état, plus comme une place de spéculation pour petits porteurs que comme un véritable outil économique.¹⁶⁷⁷

Le développement de la place boursière chinoise nécessite néanmoins un assainissement parallèle du système bancaire chinois, fortement handicapé par les créances douteuses et sans l'instauration de la libre convertibilité du yuan.

La réglementation boursière. La bourse est régie par une série de textes épars. Nous en retiendrons quelques uns qui nous intéressent directement. En 1992, deux Commissions ont été créées : la Commission nationale des valeurs mobilières (CNVM), placée sous la tutelle du Conseil des affaires d'État, et la Commission chinoise de contrôle des marchés boursiers (CSRC, *China Securities Regulatory Commission* - homologue chinois de l'AMF). De 1992 à 1995, le Conseil des affaires d'État assisté de la CNVM et de la CSRC a promulgué une première série de règlements, dont notamment, le « Règlement temporaire sur l'émission et les opérations sur les actions » et le « Règlement sur la cotation des actions des sociétés anonymes ouvertes aux investisseurs étrangers ». En 1994, la Loi sur les sociétés qui comprend des dispositions relatives aux sociétés cotées a également permis de participer au développement du marché boursier. Ces règles ont cependant rapidement montré les limites du système. Le développement du marché boursier nécessitait la mise en place urgente d'un nouveau corpus législatif et réglementaire.

¹⁶⁷⁴ Il convient néanmoins de préciser que la plupart des sociétés cotées sont toujours contrôlées par l'État (l'État possède environ 39% de la capitalisation boursière chinoise).

¹⁶⁷⁵ Durant cette année 1990, seule une dizaine d'entreprises collectives transformées en sociétés par actions ont été cotées en bourse. Le Gouvernement chinois a cependant rapidement pris conscience du fait que dans une économie ouverte et moderne, la bourse permet de lever des fonds afin de financer l'économie et de décharger ainsi l'État de certaines obligations financières. La bourse permet également de contribuer, en douceur et de manière voilée, à l'assainissement de la gestion des sociétés d'État et facilite leur privatisation progressive.

¹⁶⁷⁶ D. Lantoin, « Chine, un risque pour la Bourse ? », *Investir*, 28 juin 2004, disponible à l'adresse http://www.investir.fr/conseils/detail_info_marche.phtml?id=72258

¹⁶⁷⁷ « Situation économique et financière en Chine », *Bulletins économiques Asie*, n°8, RP Chine, mars-avril 2003.

En 1998, la CNVM est dissoute et ses fonctions sont dévolues à la CSRC. Par ailleurs, la Loi sur la Bourse de la République Populaire de Chine (*The Securities Law of the People's Republic of China*) est votée¹⁶⁷⁸.

Institution de la Commission de contrôle des marchés financiers. Créée en 1992, la Commission de contrôle des marchés boursiers chinois est restée sans pouvoirs importants jusqu'en 1997. Elle était soumise à la concurrence d'autres institutions, et il y avait un certain nombre de conflits pour la régulation entre les gouvernements régionaux et le gouvernement central.

A la suite d'un certain nombre de scandales, souvent dus à une spéculation abusive, ainsi qu'aux déstabilisations entraînées à la suite de la crise asiatique, la CSRC s'est vue dotée de pouvoirs conséquents et a été mise directement sous la tutelle du Conseil d'État¹⁶⁷⁹. Malgré ces changements structurels, de sérieuses déficiences de régulation subsistaient.

Plusieurs indices montrent que la CSRC pense sérieusement à la libéralisation, comme à la création d'un second marché pour les petites entreprises, où il y aurait une volonté de protéger davantage les investisseurs. Pour devenir une place financière fiable, la Chine devrait notamment assurer les droits de propriété des investisseurs. La principale difficulté reste que la politique boursière est liée à la politique industrielle, à la prédominance des actions d'État et au système de cotation.

La Chine a souligné l'importance des activités du secteur financier, tout en s'engageant à approfondir, dans les années à venir, les réformes. Cette politique suppose un renforcement du contrôle financier dans le but d'éviter ou éliminer les risques financiers, une mise en application d'une politique de contrôle prudentielle prudente, une unification des normes de contrôle vis-à-vis des entreprises financières, une application du système de comptabilité prudent conforme aux normes internationales ainsi qu'une augmentation de la transparence du contrôle financier au niveau global¹⁶⁸⁰.

¹⁶⁷⁸ *Securities Law of the People's Republic of China*, Adopted at the 6th Meeting of the Standing Committee of the Ninth National People's Congress on December 29, 1998, Shanghai Stock Exchange.

¹⁶⁷⁹ S. Green et D. Wall, « This little piggy becomes a market: The challenges of Chinese capital market liberalization », *The Royal Institute of International Affairs*, 8 déc. 2000, disponible à l'adresse <http://www.chathamhouse.org.uk/>

¹⁶⁸⁰ « La Chine continuera à appliquer une politique monétaire saine », *Communiqué*, Ambassade de la République Populaire de Chine en France, 15 janvier 2002, disponible à l'adresse <http://www.amb-chine.fr/fra/23704.html>

Bibliographie

I- Ouvrages généraux

AUBY J.-M. et AUBY J.-B. : Institutions administratives, Dalloz, 7^{ème} éd., 1996, 583 pages.

AUCKENTHALER F. : Droit des marchés de capitaux, LGDJ, Coll. Droit des affaires, 2004, 536 pages.

AUTIN J.-L. et RIBOT C. : Droit administratif général, Litec, objectif droit, 5^{ème} éd., 2007, 415 pages.

BEIGNIER B. : Droit du contrat d'assurance, PUF, 1999, 447 pages.

BIGOT J. (ss dir.) : Traité de droit des assurances – Entreprises et organismes d'assurance, t. 1, LGDJ, 2^{ème} éd., 1996, 784 pages.

BLUMANN C. et DUBOUIS L. : Droit matériel de l'Union européenne, Montchrestien, Domat, 4^{ème} éd., 2006, 676 pages.

BONNEAU Th. : Droit bancaire, Précis Domat, Montchrestien, 7^{ème} éd., 2007, 669 pages.

BONNEAU Th. et F. DRUMMOND, : Droit des marchés financiers, Economica, 2^{ème} éd., 2005, 847 pages.

BOULOUIS J. et CHEVALLIER R.-M. : Les grands arrêts de la Cour de Justice des Communautés européennes, t.1, Dalloz, 6^{ème} éd., 1994, 434 pages. : Les grands arrêts de la jurisprudence communautaire, t.2, Dalloz, 5^{ème} éd., 2002, 748 pages.

BOULOUIS J. : Droit institutionnel de l'Union européenne, Montchrestien, Domat Droit public, 6^{ème} éd., 1997, 407 pages.

BOUREL P., (de) VAREILLES-SOMMIERES P. et LOUSSOUARN Y. : Droit international privé, Dalloz, Précis, 9^{ème} éd., 2007, 1025 pages.

BRAIBANT G. et STIRN B. : Le droit administratif français, Amphi Dalloz, 7^{ème} éd., 2005.

CARREAU D. et JUILLARD P. : Droit international économique, Dalloz, Précis, 3^{ème} éd., 2007, 744 pages.

CARTOU L., CLERGERIE J-L., GRUBER A. et RAMBAUD P. : L'Union européenne, Dalloz, 6^{ème} éd., 2006, 905 pages.

CHAPUS R. : Droit administratif général, t. 1, 15^{ème} éd., Paris, 2001, 1427 pages. : Droit du contentieux administratif, Montchrestien, 12^{ème} éd., 2006, 1512 pages.

DEBARD T., LE BAUT FERRARESE B. et NOURISSAT C. : Dictionnaire du droit de l'Union européenne, Ellipses, 2002, 223 pages.

DEBBASCH C. et RICCI J-C. : Contentieux administratif, Dalloz, 8^{ème} éd., 2001, 1018 pages.

DECOCQ A. et DECOCQ G. : Droit européen des affaires, LGDJ, 2003, 537 pages.

DEKEUWER-DEFOSSEZ F. : Droit bancaire, Mémentos Dalloz, 8^{ème} éd., 2004, 162 pages.

DEVEZE J. et COURET A. : Droit du financement, Lamy, 2005.

FRISON-ROCHE M-A. et PAYET M-S. : Droit de la concurrence, Dalloz, 1^{ère} éd., 2006, 451 pages.

GAVALDA C. et PARLEANI G. : Droit des affaires de l'Union européenne, Litec, 5^{ème} éd., 2006, 570 pages.

GAVALDA C. et STOUFFLET J. : Instruments de paiement et de crédit, Litec, 6^{ème} éd., 2006, 459 pages.

GUINCHARD S. (dir. ss) : Droit processuel, Dalloz, 4^{ème} éd., 2007, 1195 pages.

ISAAC G. et BLANQUET M. : Droit général de l'Union européenne, Sirey, 9^{ème} éd., 2006, 539 pages.

JEANTIN M., P. LE CANNU et T. GRANIER : Droit commercial – Instruments de paiement et de crédit – Titrisation, Dalloz, Précis, 7^{ème} éd., 2005, 512 pages.

(de) LAUBADERE A. et GAUDEMET Y. : Traité de droit administratif, t. 1, LGDJ, 16^{ème} éd., Paris, 2001.

LONG M., WEIL P., BRAIBANT G., DELVOLVE P. et GENEVOIS B. : Les grands arrêts de la jurisprudence administrative, Dalloz, 15^{ème} éd., 2005, 974 pages.

MALAUURIE P. et MORVAN P. : Introduction générale au droit, Defrénois, 2^{ème} éd., 2005, 338 pages.

MALAUURIE P., AYNES L. et STOFFEL-MUNCK P. : Les obligations, Defrénois, 3^{ème} éd., 2007, 694 pages.

MATTOU J.-P. : Droit bancaire international, Revue Banque Edition, 3^{ème} éd., 2004, 511 pages.

MEMENTO PRATIQUE FRANCIS LEFEBVRE : Union européenne, 2006-2007.

NEAU-LEDUC P. : Droit bancaire, Dalloz, 2^{ème} éd., 2005, 263 pages.

PACTEAU B. : Contentieux administratif, PUF, 7^{ème} éd., 2005, 532 pages. : Traité de contentieux administratif, PUF, 1^{ère} éd., 2008, 960 pages.

PERROT R. : Institutions judiciaires, Montchrestien, 10^{ème} éd., 2002.

PEZARD A. : Code monétaire et financier 2006-2007 commenté, 3^{ème} éd., Litec, 2005, 1295 pages.

PIEDELIEVRE S. : Droit bancaire, PUF, Thémis, 2003, 576 pages.

PROSSER T. : Law and the Regulators, Clarendon Press, Oxford, 1997, 296 pages.

REINHARD Y. et CHAZAL J.-P. : Droit commercial, Litec, 2001, 478 pages.

REINHARD Y. et THOMASSET-PIERRE S. : Droit commercial. Actes de commerce, commerçants, fonds de commerce, concurrence, consommation, Litec, 7^{ème} éd., 2008, 433 pages.

RIVERO J. et WALINE E. : Droit administratif, 21^{ème} éd., Paris, 2006, 646 pages.

RIVES-LANGE J.-L. et RAYNAUD-CONTAMINE M. : Droit bancaire. 6^{ème} éd. Dalloz, 1995, 805 pages.

ROBLOT R., DELEBECQUE P. et GERMAIN M. : Traité de droit commercial, t. 2 : Contrats commerciaux, effets de commerce, banque, bourse, procédures collectives, 17^{ème} éd., LGDJ, 2004, 1324 pages.

SOUSI-ROUBI B. : Droit bancaire européen, précis Dalloz, 1995, 587 pages. : Lexique de la banque et des marchés financiers, Dalloz, 5^{ème} éd., 2001, 288 pages.

(de) VAUPLANE H. et BORNET J.-P. : Droit des marchés financiers, Litec, 3^{ème} éd., 2001, 1162 pages.

VINCENT J., GUINCHARD S., MONTAGNIER G. et VARINARD A. : Institutions judiciaires, Dalloz, 9^{ème} éd., 2007, 1086 pages.

II- Ouvrages spéciaux, thèses et monographies

AGLIETTA M. et MOATTI S. : Le FMI, De l'ordre monétaire aux désordres financiers, Paris, Economica, 2000, 255 pages.

AIDAN P. : Droit des marchés : réflexions sur les sources, Banque Editeur, Paris, 2001, 344 pages.

ANATOLE M.-P. : L'intégration des services financiers dans la Communauté européenne, Toulouse I, 1995 thèse, microfichée.

ANSIDEI J., (de) FOURNOUX E. et LAURENT P. : Directive MIF. Construire le marché financier européen, Revue Banque édition, 2007, 195 pages.

APOSTOLOVA N. : Codes de bonne conduite et responsabilité dans le droit des marchés financiers, Mémoire sous la direction du Professeur Michel Storck, Master 2 Droit des affaires, Université Robert Schumann, 2004.

ARVISEN P. et PETIT J.-P. : Échanges et finance internationale : les acteurs. La coopération internationale, l'Europe, l'euro, Collection CFPB, 1997, 558 pages.

AUBY J.-B.

La globalisation, le droit et l'État, Monchrestien, Clefs, 2003, 154 pages.

AUCKENTHALER F. : Droit des marchés de capitaux, LGDJ, 2004, 510 pages.

BABALY S. : Contribution à l'étude des autorités administratives indépendantes, thèse dact. Poitiers, 1990.

BENTHAM J. : Panoptique : mémoire sur un nouveau principe pour construire des maisons d'inspection, et nommément des maisons de force, éd. Étienne Dumont, Paris, 1791. : Panopticon Preface, *in* Miran Bozovic [éd.], The Panopticon Writings, Londres, Verso, 1995.

BLACHE D. : Le droit bancaire des États-Unis – Le modèle pour l'Europe bancaire, Revue Banque édition, 2006, 380 pages.

BLANCHET J.-H. : Contribution à la théorie générale des autorités administratives indépendantes, Thèse Paris V, 1997.

BOURETZ E. et EMERY J. : Autorité des marchés financiers et Commission bancaire - Pouvoir de sanction et recours, Revue Banque, 1^{ère} éd., 2008, 248 pages.

BURGARD J.-J., CORNUT C. et MASSY O.-R. : La banque en France, Dalloz, 4^{ème} éd., 1995, 415 pages.

BUTHURIEUX A. : Responsabilité du banquier, 2^{ème} éd. Litec, 2004, 244 pages.

CASTA J.-F. et COLASSE B. : Juste valeur : enjeux techniques et politiques, *Economica*, 2001, 336 pages.

CAVALIER G. : Essai sur le contrat de services en droit international privé, Thèse dact. Lyon3, 2005, 407 pages.

CHANEL-REYNAUD G. et CHABERT D. : L'infrastructure financière européenne. Quels schémas de développement pour la future Europe des titres ?, *Revue Banque Edition*, 2004, 304 pages.

CECCHINI P. : *The European Challenge*, Commission of the European Communities, Gower Press, 1988, Brookfield.

CHARRETTE H. (éd.) : Le contrôle démocratique des autorités administratives indépendantes à caractère économique, *Economica*, 2002, 63 pages.

CHEVALLIER J. : L'État postmoderne, LGDJ, 2004, 2^{ème} éd., 226 pages.

COHEN E. : L'ordre économique mondial, Essai sur les autorités de régulation, Fayard, Paris, 2001, 315 pages.

COLLET M. : Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes, LGDJ, 2003, 397 pages.

COLLIARD et TIMSIT G. (ss. Dir.) : Les autorités administratives indépendantes, coll. Les voies du droit, PUF, 1988, 148 pages.

CONAC P.-H. : La régulation des marchés boursiers par la Commission des opérations de bourse (COB) et la Securities Exchange Commission (SEC), LGDJ, préf. Y. Guyon, 2002, 543 pages.

DECOOPMAN N. : La Commission des opérations de bourse et le droit des sociétés, *Economica*, 1980, 254 pages.

DELMAS-MARTY M. et TEITGEN-COLLY C. : Punir sans juger? De la répression administrative au droit administratif pénal, *Economica*, Paris, 1992, 166 pages.

DELVOLVE P. : Droit public de l'économie, Dalloz, 1^{ère} éd., 1998, 799 pages.

(de) DONNEDIEU VABRES J. : Les autorités administratives indépendantes, PUF, 1986.

EDJANG M.-C. : Restructurations bancaires et financières en Europe et marché: une interaction dynamique, Thèse dact. Lyon3, 2003, 467 pages.

FAVRE-BULLE X. : Les paiements transfrontaliers dans un espace financier européen, Bruxelles, Bruylant, 1998, 575 pages.

FOLSOM R. et LEVASSEUR A. : Pratique du droit des affaires aux États-Unis, 1997, 418 pages.

FOUCAULT M. : Surveiller et punir, Naissance de la prison, Gallimard, Paris, 1975, 318 pages.

FRISON-ROCHE M.-A. : Responsabilité et régulations économiques, Dalloz Presses de Sciences-Po, 2007, 194 pages. : Droit et économie de la régulation - Les engagements dans les systèmes de régulation, Dalloz Presses de Sciences-Po, 2006, 288 pages.

GEISST C. : Wall Street, a History from its Beginnings to the Fall of Enron, Oxford University Press, 2004, 391 pages.

GENTOT M. : Les autorités administratives indépendantes, Montchrestien, 2^{ème} éd., nov. 1994, 160 pages.

GRIFFIN P.-B. : L'application du principe de reconnaissance mutuelle en droit financier européen, thèse Paris II, 1999, 484 pages.

HAYEK F., : Law, Legislation and Liberty, Londres, 3 vol., Routledge & Kegan Paul, 1979.

ICARD P. : Les autorités administratives indépendantes, thèse dact Dijon, 1991.

JEREZ O. : Le Blanchiment de l'argent. 2^{ème} éd. Revue Banque, 2003, 396 pages.

LAMFALUSSY A. : Les marchés financiers en Europe. Essai d'interprétation économique, PUF, 1968, 184 pages.

LANNOO K. et LEVIN M. : La réglementation des marchés des valeurs mobilières dans l'UE : la relation entre la Communauté et les États membres, monographie préparée à l'intention du Comité de personnes averties, CEPS, 8 sept. 2003.

LEFEBVRE J. : Le pouvoir de sanction des autorités administratives indépendantes, Thèse Amiens, 1997.

LEGUEVAQUES C. : Droit des défaillances bancaires, Economica, 2002, 655 pages.

(de) LIMA P. : Intégration du système bancaire financier en Europe, La Revue Banque, 2004, 125 pages.

(du) MARAIS B. : Droit public de la régulation économique, Dalloz et Presses de Sciences-Po, 2004, 640 pages.

MATTOUT J.-P. : Droit bancaire international, Droit monétaire, euro et opérations de change, Revue Banque Edition, 3^{ème} éd., 2004, 387 pages.

MC MEEL G. et VIRGO J. : Financial advice and financial products, Oxford University Press, Oxford, 2001, n° 1.04.

MERIEUX A., BLA F., LIGIARD C. et CHOUAN A. (ss. dir.) : La banque américaine, Revue Banque Edition, 1998, 368 pages.

MICHEL V., CONSTANTINESCO V. et MANIN P. : Recherches sur les compétences de la Communauté, L'Harmattan, 2003, 704 pages.

MOJUYE J.-B. : Le droit des produits dérivés financiers en France et aux Etats-Unis, LGDJ, préf. JAUFFRET-SPINOSI C., 2005, 618 pages.

PADOA-SCHIOPPA T. : EMU and Banking Supervision, *in* Which Lender of Last Resort for Europe?, C. Goodhart (éd.), Central Banking Publications, 2000.

PASTRE O et VIGIER M. : Le capitalisme déboussolé, La Découverte, Paris, 2003, 226 pages.

PELTIER F. : Les marchés financiers et le droit commun, Banque Editeur, 1997, 286 pages.

PEZARD A. et ELIET G. : Droit et déontologie des activités financières : comparaison internationale. Montchrestien, 1996, 294 pages.

PLESSIS A. : Histoires de la Banque de France, Paris, Albin Michel, 2000, 224 pages.

PLIHON D., COUPPEY-SOUBEYRAN J. et SAÏDANE D., : Les banques, acteurs de la globalisation financière, La Documentation française, coll. Les études de la documentation française, 2006, 143 pages.

POMMIER-MORAND C. : La déréglementation boursière en Europe, thèse microfichée, Paris I, 1992.

QUEMARD J.-L. : Dérivés de crédit, Revue Banque, 2003, 134 pages.

REINHARD Y., ANCEL P., RIVIER M.-C. et BOYER A. : Guide pratique de l'arbitrage et de la médiation commerciale, Litec, 2004, 274 pages.

RINI R. : La responsabilité des autorités de surveillance bancaire en Europe. Étude comparée du droit suisse et des droits allemand, anglais et français dans le contexte de l'Union européenne, Thèse Université de Lausanne, 2007, 230 pages.

ROBINE D. : La sécurité des marchés financiers face aux procédures collectives, LGDJ, 2003, 525 pages.

ROUTIER R. : Obligations et responsabilités du banquier, 1^{ère} éd., Dalloz, 2005, 518 pages.

ROUX M. : Finance, éthique : structures, acteurs et perspectives en France, Revue Banque, 2005, 160 pages.

RUMEAU-MAILLOT H. : La régulation financière, *in* La Chine, un colosse financier ? Le système financier chinois à l'aube du XXI^e siècle, EURASFI, Vuibert, 2006.

SCANLON M. et WAKEFIELD A. : Additional SEC rulemaking to implement the Sarbanes-Oxley Act, *Insights the Corporate & Securities Law Advisor*, vol. 16, n° 12, 2002.

SEMPLE J. : Bentham's Prison. A Study of the Panopticon Penitentiary, Oxford, Clarendon Press, 1993, 344 pages.

SIMLER P. (ss. dir.) : Le Crédit et ses garanties, Litec-JurisClasseur, 2004, 920 pages.

SIMON F.L. : Le juge et les autorités du marché boursier, thèse, LGDJ, 2004, 664 pages.

STOUFFLET J. et GAVALDA C. : Droit bancaire : Institutions, comptes, opérations, services. 6^{ème} éd. Litec, 2005, 554 pages.

STOUFFLET J. : Instruments de paiement et de crédit : Effets de commerce, chèque, carte de paiement, transfert de fonds, 6^{ème} éd. Litec, 2006, 460 pages.

TEDALDI R. : Peut-on craindre aujourd'hui encore la réalisation d'un risque systémique ?, Mémoire Université Paris I - Sorbonne, 1998.

THOMASSET-PIERRE S. : L'Autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales, Thèse pour le Doctorat en droit soutenue à l'Université Jean-Moulin Lyon 3, 17 nov. 2001, 741 pages.

VABRES R. : Comitologie et services financiers, Thèse Université Panthéon-Assas – Paris 2, 2007, 543 pages.

VAUPLANE (DE) H. et BORNET J.-P. : Droit des marchés financiers, Litec, 3^{ème} éd., 2001, 252 pages.

(de) VAUPLANE H. et DAIGRE J.-J. (ss dir.) : Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF-France III, *Revue Banque*, 2001, 448 pages. : Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF-France IV, *Revue Banque*, 2004, 520 pages. : Loi sur la sécurité financière, Banque et Droit Edition, 2004, 261 pages.

(de) VAUPLANE H. et MATTOU J.-P. (ss dir.) : Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF-France I, *Revue Banque*, 1997, 318 pages. : Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF-France II, *Revue Banque*, 1999, 432 pages.

VERNIMMEN P. : Finance d'entreprise, Dalloz, 7^{ème} éd., 2009, 1200 pages.

III- Articles d'ouvrages collectifs et de mélanges

BONNARD R. : La conception matérielle de la fonction juridictionnelle, *in* Mélanges Carré de Malberg, Sirey, 1933.

BONNEAU Th. : Législation financière et droit communautaire, *in* Le Code de commerce 1807-2007 – Livre du bicentenaire, Université Panthéon-Assas (Paris II), Dalloz, 2007, p. 707 et s.

BOUBAKER S. et LABEGORRE F. : L'Autorité de régulation des marchés financiers en France : entre État et marché, *in* Hommage à Yves Ullmo, Perspectives financières européennes, Revue d'économie financière, n° 89, juillet 2007, p. 163-181.

CALVET H. : Les incidences du droit européen sur la régulation nationale, *in* Frison-Roche M.-A. [dir.], Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, coll. Droit et Économie de la régulation, vol. 2, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p. 34 s.

CAMDESSUS M. : La crise asiatique : crise régionale, crise de système, *in* Rapport moral sur l'argent dans le monde, Montchrestien, 1998.

CARTHY C. Mc, : Why independent regulators ?, *in* Frison-Roche M.-A. [dir.], Les régulations économiques : légitimité et efficacité, coll. Droit et Économie de la régulation, vol. 1, Presses de Sciences Po-Dalloz, 2004, pp. 118-127.

CHAPUS R. : Qu'est ce qu'une juridiction ? La réponse de la jurisprudence administrative, Mélanges Eisenmann, Cujas, 1975, p. 265.

COLLET M. : De la consécration à la légitimation. Observations sur l'appréhension par le juge des autorités de régulation, *in* Frison-Roche M.-A. [dir.], Les régulations économiques, légitimité et efficacité, coll. Droit et Économie de la régulation, vol. 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 38.

CONAC P.-H. : La fusion de la COB et du CMF, *in* H. De Vauplane & JJ. Daigre (dir.), Mélanges AEDBF France, III, Paris, Revue Banque Edition, 2001, p. 59.

COQUELET M.-L. : Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel, *in* Mélanges AEDBF-France, IV, H. de Vauplane, J.-J Daigre [dir.], Revue Banque Éd., 2004, pp. 119-134.

CONTAMINE-RAYNAUD M. : La Commission bancaire, autorité de juridiction, *in* Mélanges Pérrot, Dalloz 1996, p.407.

COUPPEY-SOUBEYRAN J. et SESSIN Th. : Pour une autorité de supervision financière européenne, *in* Sécurité et régulation financières, Revue d'économie financière, n°60, déc. 2000, pp. 143-160.

DAIGRE J.-J. : Ombres et lumières. Examen critique du fonctionnement des autorités administratives indépendantes, *in* H. de Charrette (éd.), Le contrôle démocratique des autorités administratives indépendantes à caractère économique, Economica, 2002, p. 5-13.

DEMARIGNY F. : Le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR), *in* Annales de la régulation, Bibliothèque de l'Institut André Tunc, t. 9, vol. 1, LGDJ, p. 230. : Régulateurs et régulés dans la construction des normes financières européennes, *in* Frison-Roche M.-A. [dir.], Les régulations économiques, légitimité et efficacité, coll. Droit et Économie de la régulation, vol 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p. 22-24.

DESCOINGS R. : La nécessité d'une réflexion générale et croisée sur la régulation, *in* Frison-Roche M.-A. [dir.], Les régulations économiques : légitimité et efficacité, coll. Droit et Économie de la régulation, vol. 1, Presses de Sciences Po-Dalloz, 2004, pp. 3-6.

DEWOST J.-L. : Les autorités indépendantes de régulation, le droit de la concurrence et le contrôle du juge, *in* Frison-Roche M.-A. [dir.], Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, coll. Droit et Économie de la régulation, vol. 2, Presses de Sciences Po et Dalloz, vol. 2, 2004, pp. 42-43.

FERRANDON B. : L'Autorité des marchés financiers au cœur de la réforme de la régulation financière, *in* Concurrence et régulation des marchés, Cahiers français, La documentation française, n° 313, p.62.

FLEURIET V. ET C. LUBOCHINSKY, : Marchés d'actions et stabilité financière : les enjeux de la régulation, Revue d'économie financière, n° 82, janvier 2006, p. 251 s.

FRISON-ROCHE M.-A. : Le nouvel art législatif requis par les systèmes de régulation économique, *in* Frison-Roche M.-A. [dir.], Les régulations économiques : légitimité et efficacité, coll. Droit et Économie de la régulation, vol. 1, Presses de Sciences Po-Dalloz, 2004, pp. 154-170.

GERADIN D. : Hiérarchie des normes et hiérarchie des pouvoirs, *in* Frison-Roche M.-A. [dir.], Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, coll. Droit et Économie de la régulation, vol. 2, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 19-25, spéc. p. 20.

GIOVANOLI M. : A New Architecture for the Global Financial Market: Legal Aspects of International Financial Standard Setting, *in* International Monetary Law. Issues for the New Millenium, Oxford University Press, 2000, pp. 3 et s.

GOURIO A. : La pleine harmonisation est-elle un mode actuel d'intégration communautaire des services bancaires aux particuliers ?, *in* Droit et actualité, Etudes offertes à J. Beguin, Litec, 2005, pp. 327-337.

GUINCHARD S. : Le procès équitable: garantie formelle ou droit substantiel ?, Mél. Farjat, 1999, p. 139.

HANNOUN C. : Comment interpréter le désordre des autorités administratives indépendantes ?, *in* Decoopman N. (dir.), Le désordre des autorités administratives indépendantes, L'exemple du secteur économique et financier, PUF, 2002, pp. 7-14.

ISRAËL J.-J. : La complémentarité face à la diversité des régulateurs et des juges, *in* Forum de la régulation, Frison-Roche M.-A. et J. Marimbert [dir.], Petites affiches, 23 janvier 2003, n° 17, p. 24.

JEANNENEY P.-A., : Le régulateur producteur de droit, *in* Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, coll. Droit et économie de la régulation, Presses de Sciences-Po et Dalloz, 2004, p. 44-51.

LAMFALUSSY A. : Vers un grand marché européen des capitaux : Défis et perspectives, Conférence donnée dans l'Auditorium de la BNP-Paribas, Institut d'études bancaires et financières, 29 octobre 2002.

LARCHER G. : Quelles relations entre pouvoirs publics et régulateurs ? *in* Frison-Roche M.-A., [dir.], Les régulations économiques : légitimité et efficacité, coll. Droit et Économie de la régulation, vol. 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 19-21.

LEFEBVRE J. : Un pouvoir réglementaire à géométrie variable, *in* N. Decoopman (dir.), Le désordre des autorités administratives indépendantes. L'exemple du secteur économique et financier, PUF, 2002, pp. 97-110.

LEPETIT J.-F. : État, juge et régulateur, *in* Frison-Roche M.-A. [dir.], Les régulations économiques : légitimité et efficacité, coll. Droit et Économie de la régulation, vol. 1, Presses de Sciences Po-Dalloz, 2004, pp. 118-127.

LOMBARD M. : La régulation dans un État de droit, *in* Frison-Roche M.-A. [dir.], Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, coll. Droit et Économie de la régulation, vol. 2, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p. 26 s.

MARIMBERT J. : Les conditions de l'indépendance comme facteur de légitimité, *in* Frison-Roche M.-A. [dir.], Les régulations économiques : légitimité et efficacité, coll. Droit et Économie de la régulation, vol. 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 83-84.

MOUSSY J-P. : Numéro spécial Juste valeur et évaluation des actifs, *Revue d'économie financière*, n° 71(2 - 2003), 318 pages.

RAMEIX G. : L'expérience française du contrôle du régulateur, *in* Frison-Roche M.-A. [dir.], Les régulations économiques, légitimité et efficacité, coll. Droit et Économie de la régulation, vol 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp. 38-40.

REVUE D'ECONOMIE FINANCIERE : Crise financière : analyses et propositions, Hors série 2008, 504 pages.

SERVAIS D. : Intégration des marchés financiers, Commentaire J. Mégret : politiques économiques et sociales, Vol. 3, Editions de l'Université de Bruxelles, 3^{ème} éd., 2007.

SOUSI B. : La codification des directives relatives aux établissements de crédit, *in* Mélanges Michel Vasseur, Th. Bonneau [éd.], Paris, p. 121 s.

STORCH O. : Les conditions et modalités budgétaires de l'indépendance du régulateur, *in* Frison-Roche M.-A. [dir.], Les régulations économiques : légitimité et efficacité, coll. Droit et Économie de la régulation, vol. 1, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, pp.65-71.

TEITGEN-COLLY C. : Les autorités administratives indépendantes, histoire d'une institution, *in* Colliard C.-A., Timsit G., Les autorités administratives indépendantes, PUF, 1988, p. 26.

THOMASSET-PIERRE S. : L'Autorité des marchés financiers : une autorité publique ambivalente, *in* H. De Vauplane & JJ. Daigre [dir.], Mélanges AEDBF-France, IV, Paris, Revue Banque Edition, 2004, p. 417.

TISON M. : Challenging the prudential supervisor, liability versus (regulatory) immunity, *in* M. Balling, F. Lierman et A. Mullineux [dir.], *Financial Markets in Central and Eastern Europe. Stability and Efficiency Perspectives*, London, Routledge, 2004, pp. 133-165.

(de) VAUPLANE H. : Marchés financiers : régulation, réglementation et autoréglementation ?, *in* Le Code de Commerce, 1807-2007, Livre du bicentenaire, Université Panthéon-Assas (Paris II), Dalloz, 2007, p. 373-396.

IV- Chroniques, articles, études et colloques

ABONNEAU C. : Solvabilité II : une directive cadre pour juillet 2007, Revue Banque, n° 677, février 2006, p. 47 s.

ABOUDRAR S. : Les rencontres du Forum de la régulation : l'interrégulation, Les Petites Affiches, n° 82, 23 avril 2004, p. 4 s.

AGLIETTA M. : La régulation financière en Europe : Handicaps hérités, nouveaux risques et avancées possibles, Centre d'Etudes prospectives et d'informations internationales, 2004. : La régulation prudentielle en Europe : un chantier mal engagé, Le Cercle des Économistes, Rencontres économiques d'Aix en Provence, 4-6 juillet 2003.

AGLIETTA M., SCIALOM L. et SESSIN Th. : Pour une politique prudentielle européenne, Revue d'économie financière, n° 60, janvier 2001, pp. 59-84.

AHMADALY L. : Les assureurs européens estiment que la directive Solvency II aura des retombées positives, selon une étude Accenture, Communiqué Accenture, 18 mai 2006.

ALCARAZ M. : Analyse financière : la perception de la recherche évolue, Les Echos, 11 déc. 2007. : Vers une concentration des ordres, Les Echos, 11 déc. 2007.

AMF : Signature d'une charte de coopération entre autorités de supervision pour les groupes financiers transsectoriels, Revue mensuelle de l'AMF, n° 21, janvier 2006, pp. 75-83. : Pour une meilleure régulation, La lettre de la régulation financière AMF, n° 3, 2006, p. 7. : L'année 2006 de l'Autorité des marchés financiers, Les annonces de la Seine, n°38, 12 juin 2006, p. 5. : Pour une réforme de la supervision du marché financier européen, La Lettre de la régulation financière AMF, n° 9, 1er trimestre 2008, pp. 8-11. : Des marchés financiers, intégrés et interdépendants, plaident pour une coopération internationale associant l'ensemble des pays, Entretien avec Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, *in* La lettre de la régulation financière AMF, n° 10, 2^{ème} trimestre 2008, p. 2 s. : L'analyse de l'AMF à la crise du « subprime », La Lettre de la régulation financière, n° 10, 2^{ème} trimestre 2008, p. 7 s. : Autorité des marchés financiers. Rapport annuel 2007, Les Annonces de la Seine, n° 41, 19 juin 2008, p. 7. : Pour que l'Europe soit une force sur l'échiquier mondial, Entretien avec Pervenche Berès, La lettre de la régulation financière AMF, n° 11, 3^{ème} trimestre 2008, pp. 10-11.

ANADON C. : Dépénalisation : quelles propositions pour les droits de la concurrence et de la consommation ?, Revue Lamy Droit des affaires, n° 25, mars 2008, p. 39 s.

ANDRES J.-M., COHEN D. et TRUCHET M. : Supervision. Les voies pragmatiques d'une intégration, *Revue Banque*, n° 697, déc. 2007, pp. 42-43.

AONZO P. et HEEM G. : La régulation du secteur bancaire et financier : quel mode d'organisation ? quel rôle pour l'État ?, *Revue française de finances publiques*, n° 83, septembre 2003, p. 135-162.

ARBEY F. et NICOLET M.-A. : Pour une fonction « compliance » efficace, *Banque Magazine*, 1999, p. 608.

ARTHUIS J. : Une crise exceptionnelle par son ampleur, *Revue Banque*, n° 701, avril 2008, pp. 22-23.

AUBERGER P. : La loi de sécurité financière n'est plus intelligible, *Banque magazine*, n° 648, juin 2003, p. 14

AUBRY-CAILLAUD F. : Libre circulation des marchandises et nouvelle approche : les répercussions de la stratégie marché intérieur 2003-2006, *JCP - Cahiers de Droit de l'Entreprise*, n°6, déc. 2004, p.1.

AUBY J.-B. : La régulation des services publics locaux, *in C. Martinand [dir], Table ronde de l'Institut de la gestion déléguée, La Maison des Polytechniciens*, 10 février 2000, p. 37-38. : Toute régulation, par essence, comporte une part d'autorégulation, *Revue Lamy de la concurrence*, n° 6, janv.-mars 2006, p. 104 s.

AUBY J.-M. : Autorités administratives et autorités juridictionnelles, *AJDA* 1995, p. 91.

AUTIN J.-L. : Du juge administratif aux autorités administratives indépendantes : un autre mode de régulation, *RDPub*, 1988, p. 1213.

AYADI R. et ROSS K. : *The Changing Regulatory Capital Regime in Europe: A Challenging New Business Concept*, Summary of a Conference hosted by CEPS, PriceWaterhouse Coopers & the Federation of European Securities Exchanges, Brussels, 12-13 nov. 2003.

AYMERIC N.-H. : L'incidence de l'euro sur le traitement juridique des devises, *RTDcom.*, Avril-juin 2005, N°2, p.197.

BAJ C. : Action de concert et dépôt obligatoire d'une offre publique d'achat : deux réflexions à la lumière de l'affaire Eiffage, *RD bancaire et financier*, n° 3, mai-juin 2008, pp. 8-25.

BALLOT-LENA A. : Les actes non décisifs de l'AMF. Quand le « droit mou » s'endurcit, *Glose Editions*, nov. 2004.

BALOGH L. : Single Financial Supervisor: Experience of Hungary, *in* Challenges for The Unified Financial Supervision *in* the New Millennium, World Bank and the Ministry of Finance, Estonia, 2001, p. 81 s.

BCE : L'évolution du cadre de l'UE relatif à la réglementation, à la surveillance et à la stabilité financières, Bull. mensuel, nov. 2004, pp. 81-94.

BEAURAIN C. : La banque et le pouvoir des normes internationales, Banque Magazine, n° 645, mars 2003, p. 28.

(de) BELVAL B. : Procédures et Commission des opérations de bourse: à l'occasion du décret du 31 juillet 1997.

BERES P. : La construction d'un marché financier intégré : le rôle du Parlement européen, Revue d'économie financière, n° 87, 2007, pp. 23-41. : Crise financière : quelles solutions ? Politique, n°54, avril 2008. : L'une des clés de voûte du bon fonctionnement des marchés financiers réside dans la confiance, Conférence de l'Association française de gestion financière sur les enjeux de la gestion, 29 mai 2008.

BERGER N. : Mise en œuvre par la Commission et le Parlement des recommandations du groupe Lamfalussy sur les marchés financiers, RMCUE, n° 459, juin 2002, pp. 403-405.

BERNOULLI D. : Exposé d'une théorie nouvelle sur l'évaluation du risque, Revue de Statistique Appliquée, t. 19, n°3, 1971, pp. 5-18.

BEZARD P. : Le nouveau visage de la Commission des opérations de bourse (La loi sécurité et transparence du marché financier et la COB), RID comp., 1989, 957.

BIANCARELLI J. : L'intérêt général et droit applicable aux contrats financiers, Banque, n°533, déc. 1992, p. 1090.

BLACHE D. : La transposition de la MIF en France dans la perspective de la concurrence entre places financières : un vent de libéralisme souffle au pays de Colbert !, Euredia, 2007-2008.1, janvier 2008, p. 31 s.

BLANC-JOUVAN H. : La vigilance au cœur de la réglementation financière, Revue Banque n°670, juin 2005, p.32.

(de) BOISSIEU C. : Pour une régulation européenne, La lettre de la profession bancaire – FBF, n° 476, 11 mars 2003, p 3.

BONNEAU T. et DRUMMOND F. : La responsabilité du banquier encourue pour non respect de la législation relative au blanchiment de capitaux : panorama de jurisprudence

récente, RD bancaire et financier, janv.-fév. 2005, p.41. : Le Cyberspace financier, *in* Droit des Marchés Financiers, 2^{ème} éd., Economica, 2005, p.802.

BONNEAU Th. : De la nécessaire publication des décisions prises par le CECEI, RD bancaire et financiers, janv-févr. 2000, p. 3. : Les aspects financiers de la loi NRE, RD bancaire et financier, sept.-oct. 2001, p. 305 s. : Les nouveautés bancaires et financières issues de la loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, JCP E, n° 38, 18 septembre 2003, p.1470 : Nouvelle directive communautaire : à propos de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), Dr. sociétés, août-sept. 2003, p. 29 s. : Consultation publique : leurre ou réalité ?, Dr. Sociétés, nov. 2004, p.3. : La réforme 2005 du prospectus, RD bancaire et financier, nov.-déc. 2005, p. 43 s. : Transposition de la MIF du 21 avril 2004, Dr. Sociétés, oct. 2007, p. 31-35. : Autorité des marchés financiers. Coopération avec les autres autorités du secteur financier, Droit des sociétés, mars 2006, p. 32. : La réforme 2006 des offres publiques d'acquisition, Dr. Sociétés, mai 2006, p. 5 s. : La transposition de la MIF est en cours, Dr. Sociétés, avril 2007, p. 1-2. : Publication des décisions de sanction, dans Titres et marchés, RD bancaire et financier, n° 1, janv.-févr. 2008, p. 50. : Memorandum of Understanding (MOU), Accord relatif à l'équivalence des prospectus entre la France et Israël, RD bancaire et financier, n° 2, mars-avril 2008, p. 44 s.

BORIS E. et LOPATER C. : ASB : Mondialisation et Gouvernance, Les Echos.fr, 19 février 2008.

BOUCHET J.-P. : Pour une nouvelle gouvernance économique et sociale, Cadres-Cfdt, n° 407, oct. 2003, pp. 51-56.

BOUDARD B. : Marchés financiers, Cours magistral en Master 2 Droit Bancaire et financier, Université Lyon3, 2003.

BOY L. : Réflexions sur le droit de la régulation (à propos du texte de M-A. FRISON ROCHE, Le Droit de la régulation, D. 2001, chronique n°7, p.610), D. 2001, n°37, p.3031.

BOYER R., DEHOVE M. et PLIHON D. : Les crises financières, Rapport du Conseil d'Analyse Economique, Analyses économiques n°6/2004, Nov. 2004

BRETTON L. : Pascal Lamy plaide pour plus de régulation internationale, Le point.fr, 7 oct. 2008.

BRIAND-MELEDO D. : Autorités sectorielles et autorités de concurrence : acteurs de la régulation, *Revue internationale de droit économique*, De Boeck Université, 2007/3, pp. 345 à 371.

BRISSON J.-F. : La réception en droit national des autorités de régulation, *JCP E*, n°2, 2004. : Les pouvoirs de sanction des autorités de régulation: les voies d'une juridictionnalisation, *AJDA*, n° 11, 20 nov. 1999, pp. 847-859, spéc. p. 849.

BUCHER F. : Vers un progrès des droits de la défense devant la COB, *Rev. soc.*, 1997, p. 481.

BUTSCH J.-L. : Le contrôle par le pays d'origine, *Banque* n°533, déc. 1992 p. 1086.

BUZELAY A. : Intégration financière européenne et libéralisation financière mondiale, *RMCUE*, n° 507, avril 2007, pp. 220-222.

C. BELLAMY : Le juge contrôleur du régulateur, *in* *Forum de la régulation*, Frison-Roche M.-A. et J. Marimbert [dir.], *Petites affiches*, 23 janvier 2003, n°17, p. 38 et s.

CAHEN D. : L'Europe des services financiers de détail reste à construire, *in* *L'Europe dans la tourmente*, *La lettre de confrontations Europe*, n°71, juillet-sept. 2005, p. 28.

CAILLARD N., LAURENT P. et SELTZ V. : Les enjeux de la réforme du ratio Cooke, *Revue d'économie financière*, n° 60, 15 déc. 2000, pp. 33-46.

CANIVET G. : Le juge et l'autorité de marché, *RJ Com.* 1992, p. 1985. : La procédure de sanction administrative des infractions boursières à l'épreuve des garanties fondamentales, *RJDA* 5/1996, p. 423. : La responsabilité du système judiciaire dans l'exécution de la politique économique, *table ronde sur la politique de concurrence*, n° 13, 2000, OCDE/OECD/GD/97/2000. : *Propos généraux sur les régulateurs et les juges*, *in* *Forum de la régulation*, Frison-Roche M.-A. et J. Marimbert [dir.], *Petites affiches*, 23 janvier 2003, n°17, p. 50. : *Régulateur et juges : conclusions générales*, *Petites affiches*, n° 17, 23 janvier 2003, p.50.

CEDRO J.-M. : Nicolas Sarkozy veut renforcer le rôle de Bruxelles en matière de régulation financière, *Lesechos.fr*, 2 sept. 2008.

CHAMPETIER J.-L. : Naissance d'un super-gendarme de la Bourse, *La vie financière*, 25 juillet 2003.

CHANEL-REYNAUD G. : *Circuits financiers, Gestion prudentielle des groupes bancaires*, cours magistral au DESS Droit bancaire et financier à Lyon3, 2003, p.29.

CHAVAGNEUX C. : Mondialisation financière : l'heure des doutes, *in* La mondialisation, Les chiffres de l'économie 2004, Alternatives économiques, Hors-série n° 58, 4^{ème} trimestre 2003.

CHEMIN-BOMBEN D. : L'AMF révisé sa Charte de médiation, *Revue Lamy droit des affaires*, n° 25, mars 2008, p. 35.

CHEVALIER J.-P. : Réflexions sur l'institution des autorités administratives indépendantes, *JCP*, 1986, I, n° 3254 : Régulation et polycentrisme, dans *l'administration française*, *Revue administrative*, n° 301, 1998, p. 43 et s. : La transition chinoise : de la planification communiste au capitalisme libéral en passant par la régulation monétariste, *Le Journal de la conscience Politique*, 5 janvier 2004.

CHOQUET L. : Directive MIF : oasis ou mirage ? *Revue Banque*, n° 678, mars 2006, p. 54 s.

CIENIEWSKI S. et COUTROT D. : L'accès au marché interbancaire est ouvert, *Revue des marchés financiers chinois*, n° 38, 22 sept. 2003.

CIENIEWSKI S. : La China Banking Regulatory Commission, Communiqué, Mission économique de Pékin, Ambassade de France en Chine, 31 octobre 2003.

CIIC : Amendement de la loi bancaire, *Le quotidien du Peuple en ligne*, 9 sept. 2003.

CLAROTTI P. : La coordination des législations bancaires, *Rev. Marché commun*, 1982, p.68.

CLERMONTTEL P. et SAIL N. : AMF : faut-il transiger sur les abus de marché ? *La Tribune.fr*, 14 mai 2008.

COFFEY J. et OVERETT-SOMNIER J. : The market abuse Directive. The first use of the Lamfalussy process, *JIBLR*, 2003, pp. 370-376.

COHEN E. : *in* Entretien avec Elie Cohen, recueilli par D. Chemin-Bomben, *Revue Lamy droit des affaires*, n° 24, févr. 2008, p. 78 s.

COHEN-SKALLI A. : Le système bancaire chinois à la croisée des chemins, une étude HEC Eurasia Institute, Octobre 2003.

COLASSE B. : Harmonisation comptable internationale. De la résistible ascension de l'IASC/IASB, *Gérer et Comprendre*, n°75, mars 2004, pp. 30-41.

COMMISSION BANCAIRE : L'actualité européenne et internationale, *Bulletin de la Commission bancaire*, n°31, nov. 2004, p. 105.

COMPORTI C. : Le rôle des institutions, *in* Les méthodes de suppression des frontières au plan mondial dans le domaine bancaire et financier, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, Euredia, 2007-2008/3, septembre 2008, pp.381-388.

CONAC P.-H., COURET A., LE NABASQUE H., PIETRANCOSTA A. et PORTIER P. : Commentaire de la loi du 1er août 2003 de sécurité financière, RD bancaire et financier, n° 5, sept.-oct. 2003, p.299.

CONAC P.-H. : Création de l'Autorité des marchés financiers, RD bancaire et financier, n° 5, septembre-octobre 2003, p. 299 et s. : La nouvelle autorité des marchés financiers, Droit et patrimoine, n°121, déc. 2003, p.63. : Le pouvoir de transaction de la Securities and Exchange Commission (SEC), Bulletin Joly Bourse, n° 2, Mars-Avril 2005.

COPPENHOLLE K. : Reflections on Regulatory Developments *in* the European Union, Euredia, 2004/1, pp. 5-41.

COQUELET M.-L. : Brèves remarques à propos d'une fusion attendue : la création de l'Autorité des marchés financiers, Petites affiches, 14 novembre 2003, n° 228, p.6.

COULON J.-M. : Dépénalisation de la vie des affaires : construire un travail équilibré, cohérent, en proposant des règles claires, Revue Lamy Droit des affaires, n° 25, mars 2008, p. 56.

COUPPEY-SOUBEYRAN J. et SESSIN Th. : Vers un nouveau schéma de réglementation prudentielle, Revue d'économie financière, n°56, mars 2000.

CREDIT AGRICOLE : Environnement bancaire aux États-Unis, Communiqué du Crédit Agricole, sept. 2003.

CREDOT F.-J. : Le cadre juridique du passage à l'euro, Banque et Droit, janv.-fév. 1997, p. 3.

CROUZET P. et VERON N. : La mondialisation en partie double. La bataille des normes comptables, Cahiers En Temps Réel, n° 3, avril 2002, p. 4.

DAIGRE J.-J. : Euronext : en route vers le futur !, RD bancaire et financier, n° 1, janv.-février 2001, p. 65. : De l'Autorité des marchés financiers à une autorité financière unique, RD bancaire et financier, n° 6, nov.-déc. 2003, p. 347. : Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers : compétence administrative ou judiciaire ?, RD bancaire et financier, 2003, p. 197. : La complexité de l'architecture institutionnelle du secteur financier en France, Droit et Patrimoine, n°121, déc. 2003, p.61 : La création de l'Autorité des marchés financiers, Revue sociétés, oct.-déc. 2003, p. 833. : L'internalisation des ordres, une (petite ?) révolution en France, RD bancaire et financier,

n°4, juillet-août 2004, p. 231 s. : De la directive de 1993 à la MIF : d'un modèle de marché à un autre, banque et Droit, Dossier spécial, n° 102, juillet-août 2005, p. 7. : Commentaire des aspects de droit des marchés financiers de la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie du 26 juillet 2005, Rev. sociétés, n°3, 2005, p. 559 s. : Réglementation, régulation, protection, *in* Les contreparties à la suppression des frontières dans le domaine bancaire et financier, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, Euredia, 2007-2008/3, septembre 2008, pp. 375-380.

DAIGRE J.-J et DEPREZ-GRAFF A. : Droit boursier et des marchés financiers : les conséquences de l'affaire Enron, JCP n°9, 27 février 2003, p.365. : Droit des Marchés financiers, JCP E, n°9, 3 mars 2005, 358, p.368.

DAMMANN R. et PODEUR G. : La crise des « subprimes » et la responsabilité bancaire, D. 2008, p. 427.

DANIELS N. : Loi de sécurité financière : les nouvelles règles du jeu, Le Figaro Économie, 5 février 2003.

DAOUD E. et MERCINIER E. : Le respect des droits de la défense par l'AMF : mythe ou réalité ?, Revue Décideurs, Stratégie Finance Droit, n°86, p. 72-73.

DAS UDAIBIR S., QUINTYN M. et TAYLOR M.-Y. : Les régulateurs financiers doivent être indépendants, Revue Finances et Développement, Déc. 2002, p.23.

DAVANNE O. : Quelles réformes pour le système financier international ?, Séminaire monétaire international de la Banque de France, mars 2000, p. 219 s.

DAVIES H. : Surveillance financière : quelles leçons tirer en Europe de la crise Enron, Communiqué, Bruxelles, 10 juillet 2002.

DECOOPMAN N. : Actualité de la problématique de la sanction administrative, AJDA, oct. 2001, n° spécial sur les sanctions administratives, p. 13. : La nouvelle architecture des autorités financières, le volet institutionnel de la loi de sécurité financière, JCP, éd. G, 2003, I, 169. : La mise en place de l'Autorité des marchés financiers, Décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003, JCP, n°4, 22 janvier 2004, pp. 97 et s.

DELVOLVE P. : Le pouvoir de sanction et le contrôle du juge, dans La puissance publique l'organisation et le contrôle du marché, Petites affiches, n° 18, 17 septembre 2001, p. 18 s.

DEMARIGNY F. : Présentation du CESR, Euredia, 2001-2002/4, p. 695. : Le droit boursier européen entre dans sa phase d'application, Petites affiches, 21 juillet 2004, p. 4. : Quels outils de supervision ? *in* L'Europe dans la tourmente, La lettre de confrontations

Europe, n°71, juillet-sept. 2005, p. 30. : Le rôle des régulateurs de marché dans la réalisation du plan d'action sur les services financiers de l'Union européenne, RTDF, 2006, p. 130.

DESCHEEMAER P. : Nouvelle régulation internationale des sociétés cotées : les principales dispositions du Sarbanes-Oxley Act of 2002, Bulletin Joly Sociétés, janvier, 2003, p. 5-11.

DEZEUZE E. : La réforme de la procédure de sanctions administratives de la Commission des opérations de bourse (à propos du décret 97-774 du 31 juillet 1997), JCP éd. E, 1997, I, 709 ; Communiqué COB, 18 fév. 1999, Bull. COB, fév. 1999, p. 31.

DIETSCH M. : De Bâle II vers Bâle III : les enjeux et les problèmes du nouvel Accord, Revue d'économie financière, n° 73, février 2004, p. 325 s.

DRAGO R. : Pour ou contre les autorités administratives indépendantes, dans Séance publique, Académie des Sciences morales et politiques, 29 octobre 2007.

DUCOULOUX-FAVARD C. et RONTCHVESKY N. : La procédure de sanction administrative des infractions boursières après le décret n° 97-774 du 31 juillet 1997, Bull. Joly Bourse, 1998, p. 107.

DUFOUR O. : Lutte contre le blanchiment, Know your customer, Dossier spécial, Revue Banque, n°670, Juin 2005, p.26. : Entretien avec Florence Roussel, Secrétaire général adjoint de l'AMF, Gazette du palais, spécial droit boursier, 21-22 décembre 2005, p. 5.

DUMAS G. et LARUE D. : Le concept de juste valeur et la normalisation comptable internationale, Veille Economie et Gestion, février 2004.

DUPLAT J.-L. : Le comité consultatif bancaire, Euredia, 1999/1, pp. 21-54.

DUPONT P. : Réduire les options nationales de la CRD, Revue Banque, n° 702, mai 2008, p. 41.

DUPRAT J.-P., : La soumission des régulateurs à régulation, AJDA, 19 juin 2006, p. 1203 s.

DURAND J-C. : La DSI autorise l'internalisation, Banque magazine, n° 660, juillet-août 2004, p.26.

PANAGIOTOPOULOU E., PAPAMATTHAIIOU A. et PETRAKOS G. : La régulation dans le domaine du droit des marchés financiers, Séminaire de Storck Michel, Université Robert Schuman, 2003.

EIJFFINGER S. C. W. : Un cadre en mutation, Revue Banque, n° 702, mai 2008, p. 34 s.

ERLICHMAN L. : Leçons apprises de l'affaire Enron, *Chron.*, Association internationale des machinistes et des travailleurs de l'aérospatial.

ETOA S. et MOULIN J.-M. : L'application de la notion conventionnelle de procès équitable aux autorités administratives indépendantes en droit économique et financier, CRDF (Centre de recherche sur les droits Fondamentaux), Université de Caen, n° 1, 2002, pp. 47-63.

EUROFI : Transatlantic Dialogue on Financial Services, Eurofi Conference, Milan, 17 nov. 2003. : The Four Level Approach to Regulation and Supervision *in* Europe: Achievements, Concerns and Challenges, 2005. : Transatlantic issues for European issuers: an update on Sarbanes-Oxley and IFRS, ECIF - Etudes et conseils pour l'information financière, Luxembourg, 9 mars 2005.

EVERTS G. : Livre vert sur l'avenir des services financiers, Single Market News, n° 37, mai 2005, p. 5.

(de) COUSTIN F. [dir.] : La Commission bancaire, Note d'information n°132, à substituer à la note d'information n°120, Direction de la Communication, Banque de France, déc. 2003.

DUPUIS-TOUBOL F. : Le juge en complémentarité du régulateur *in* Forum de la régulation, Frison-Roche M.-A. et J. Marimbert [dir.], Petites affiches, 23 janvier 2003, n°17, p. 17 et s.

FABER M. : The Role of insurance brokers, CIRC International Insurance Intermediaries Seminar, Guide to Insurance in China, fév. 2003.

FABIUS L. : Les enjeux et défis du nouveau cycle de négociations de l'OMC, Allocution d'ouverture du Président de l'Assemblée nationale, 9 nov. 1999, Paris.

FAUSSURIER A. : Dépénalisation : quelles propositions pour le droit des sociétés ?, Revue Lamy Droit des affaires, n° 26, avril 2008, p. 10-11.

FAUVET J. : Eléments de discussion, *in* Les autorités administratives indépendantes, PUF 1988, p.256.

FEDERATION BANCAIRE FRANÇAISE : Pour une harmonisation accélérée de la régulation bancaire, Lettre de la Profession bancaire, n° 473, 12 déc. 2002. : Europe bancaire et financière : pour une harmonisation différenciée, La lettre de la profession bancaire, n° 488, 29 mars 2004. : L'extension de la procédure Lamfalussy et les nouveaux comités : État des lieux, Document de travail de la FBF, 13 mai 2004. : Bilan du PASF et évaluation de l'intégration des marchés. Les rapports des experts, Communiqué,

11 juin 2004. : Passage en revue du Plan d'action pour les services financiers, Consultation sur les rapports des groupes d'experts banques et valeurs mobilières, Commentaires de la FBF, 10 sept. 2004. : Un nouveau comité pour les banques : le rôle de CESR et de CEBS. Des comités importants pour l'Europe bancaire et financière, *in* Europe bancaire cinq ans après le PASF, Communiqué FBF, 2004. : L'Europe bancaire et financière. 2005-2010. Principes, Communiqué FBF, 2005. : Banque et finance. Le dialogue transatlantique avance, La lettre de la profession bancaire FBF, n° 522, oct. 2007, p. 2. : Nouveau ratio de solvabilité. Les banques sont prêtes pour le 1^{er} janvier 2008, Communiqué de la FBF, 4 déc. 2007.

FERRANDON B. : Les leçons de l'affaire Enron, La documentation française, extrait n° 309, juillet-août 2002.

FONTEYNE W. : Que faire face aux banques transnationales en difficulté ?, *Revue Banque*, n° 702, mai 2008, p. 30 s.

FRADIN C., P. GUILLAUME et B. JULLIEN : Donner à l'AMF un pouvoir de transaction instituerait une justice à deux vitesses, *Les Echos*, 11 déc. 2007.

FRISON -ROCHE M.-A. : Le rôle des États a-t-il changé en matière de gouvernance financière internationale ? *Revue d'économie financière* n° 70, mai 1998, p. 227. : Esquisse d'une sociologie du droit boursier, *in* *Sociologie du droit économique*, *L'Année sociologique*, 1999, 49, n° 2, pp. 457 – 494. : L'impartialité du juge, *D.* 1999, n° 6, chron. p. 53. : Les autorités de régulation confrontées à la Convention européenne des droits de l'homme, *Petites Affiches*, 10 février 1999, n° 29, p.17. : Exemples de régulation et de contrôle étrangers, *Petites affiches*, n° 185, sept. 2001, p. 34. : Libéralisation et régulation. Priorités et stratégies de négociation, *in* *Forum Enjeux et défis du nouveau cycle de négociations de l'OMC*, 9 nov. 1999, Paris. : Comment fonder juridiquement le pouvoir des autorités de régulation, *Revue d'économie financière* 2000, n° 60, p. 85 : Le juge et la régulation économique, *Annonces de la Seine* n° 36, 22 mai 2000, p. 2. : Vers une nouvelle autorité de régulation boursière ? *Petites affiches*, 11 décembre 2000, n° 246, p.4. : Le droit de la régulation, *D.* n° 7, 2001, chron., pp. 610-616. : La Loi sur les Nouvelles Régulations Economiques, *D.* 2001, p.1931. : Droit de la régulation : questions d'actualité, *Petites Affiches*, n°110, numéro spécial du 3 juin 2002, pp. 63-69. : Les qualités du régulateur face aux exigences du droit, *in* *Forum de la régulation*, Frison-Roche M.-A. et J. Marimbert [dir.], *Petites affiches*, 23 janvier 2003, n°17, p. 15 et s. : La future autorité des marchés financiers: innovations et limites, *Les Echos*, 5 février 2003, p. 43. : Définition du droit de la régulation économique, *D.* 2004, Chron. p. 126 s, spéc. p.

127. : Les contours de l'Autorité des marchés financiers, *in* Vauplane (de) H. et Daigre J.-J. Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF-France, Vol. IV, Revue Banque Edition, 2004, p. 165. : Les nouveaux champs de la régulation, *in* La régulation : nouveaux modes ? nouveaux territoires ? Revue française d'Administration publique, n°109, 2004, p.53. : Le contrôle judiciaire sur le règlement des différends exercé par le régulateur (les enseignements du cas Sinerg), Revue Lamy de la concurrence, n°3, mai-juillet 2005, p. 107. : La dualité de juridictions appliquée à la régulation, Revue Lamy Concurrence, nov.-déc. 2005, n° 5, p. 90 s.

FRYDMAN P. : La juridiction administrative à l'heure de la LOLF, La Lettre de la Justice Administrative, n° 10, janv. 2006, p. 1.

GALLAND M. : Alertes. Instruments financiers, marchés financiers et sociétés cotées, RD bancaire et financier, n° 2, mars-avril 2008, p. 9.

GASTEBELD E. : État du dispositif juridique préventif de lutte contre le blanchiment au lendemain de l'adoption de la 3^{ème} directive européenne, Banque et Droit, n° 105, janv.-févr. 2006, pp. 3-11.

GAVALDA C. : La libération de l'établissement et des prestations des services bancaires dans la CEE, RTD européen, 1974, 695. : La première directive de coordination des législations bancaires de la CEE, RTD européen, 1979, p. 227.

GAY P. : La Chine se dote d'une Commission de régulation bancaire, Communiqué de la Mission économique de Pékin, Ambassade de France en Chine, 24 mars 2003.

GAZIER F. et CANNAC Y. : Etude sur les autorités administratives indépendantes, EDCE 1983-1984, p.13 s.

GERADIN D. : The development of european regulatory agencies: what the EU should learn from American experience, Columbia Journal of Law, 2004/2005, réf. 11/1, p. 1-52.

GIRARD O. : The impact of the EU Financial Services Action Plan on Third Countries. The Silent Conquest?, *in* Les méthodes de suppression des frontières au plan mondial dans le domaine bancaire et financier, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, Euredia, 2007-2008/3, septembre 2008, pp.349-373.

GIRARD-VASSEUR M. et VERGNAUD E. : L'intégration financière européenne en bonne voie, Conjoncture BNP Paribas, n° 7, juillet 2006, pp. 10-21.

GOHIN O. : Qu'est ce qu'une juridiction pour le juge français ?, Droits, n°9, 1989, p. 93.

GOODHART C. et SCHOENMAKER D. : Should the functions of monetary policy and banking supervision be separated?, Oxford Economic Papers, vol. 47, 1995, pp. 539-560.

GORDON-HART S. : Regulation: Will Europe's Financial Services Action Plan Succeed?, Thought, Q/2004, p. 11.

GRANIER R. : Les normes comptables internationales, Première partie : les normalisateurs, Revue Echo-Gestion, n° 2, avril 2003.

GRANIER R. : Les normes comptables internationales. Deuxième partie : la mise en œuvre, Revue Echo-Gestion, n° 3, déc. 2003.

GREEN S. et WALL D. : This little piggy becomes a market: The challenges of Chinese capital market liberalization, The Royal Institute of International Affairs, 8 déc. 2000.

GREENSPAN A. : L'euro en tant que devise internationale, Revue d'économie financière, n°68, (4 – 2002).

GRILLET-BROSSIER S. : Normes comptables : la convergence entre les normes européennes et américaines en discussion, Entretien de la Fédération bancaire française, 4 déc. 2006.

(de) GROVE-VALDEYRON N. : Les agences de la Communauté sont-elles des autorités de régulation ?, JCP Cahiers de Droit de l'Entreprise, n° 2, 6 mai 2004, p. 22 s.

GRUNBICHLER A. ET DARLAP P. : Integration of EU Financial Markets Supervision : harmonisation or unification, document de travail de l'Autorité des marchés financiers autrichienne, Juin 2003,.

GUEDAS F. et SEBAG S. : Le droit des affaires fait peau neuve, L'Agefi Hebdo, 28 févr. 2008.

GUILLAUME P. et LECHANTRE C. : L'AMF remet sur la table la réforme de son pouvoir de sanction, Les échos, 28 juin 2007.

GUILLAUME-HOFNUNG M. : Réflexions sur la nature juridique de la Commission des opérations de bourse, RDP, tome 98, 1982.1343

H. LÜHMANN : Les autorités allemandes de surveillance et de régulation, gardiennes de la concurrence, RFAP, n° 114 2005/2, p. 323 à 334.

HANNOUN H. : La déontologie des activités financières : contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme, RTD com, n° 42, 1989, p. 417 et s. : Le contrôle bancaire et l'évolution des risques financiers, Bulletin de la Banque de France, n°79, juillet 2000, p.57.

HASCHKE-DOURNAUX M. : Les sanctions dans la loi de sécurité financière, Petites affiches, n°228, 14 novembre 2003, p.110

HERTIG G. et LEE R. : Four Predictions about the Future of EU Securities Regulation, Document de travail, janvier 2003. Le document est disponible sur www.hertig.ethz.ch

HERZOG P. : Marchés financiers: quel agenda européen?, *in* L'Europe dans la tourmente, La lettre de confrontations Europe, n°71, juillet-sept. 2005, p. 17.

HOPT K. J. : Report on the necessity of Co-ordinating or Approximating Economic Legislation, or of Supplementing or Replacing It by Community Law – A report, *Common Market Law Review*, 13, pp. 245-251.

ICARD A. : Le rôle de la coordination internationale dans la stabilité internationale, Séminaire monétaire international de la Banque de France, mars 2000, p. 103 s.

IRVING K. : Chinese Banking System: Bank Sector Reform – The Long and Winding Road, Merrill Lynch & Co., Global Securities Research & Economics Group, 27 oct. 2000.

ISRAËL J.-J. [ss. dir.] : Recherche sur les autorités administratives indépendantes dans le domaine économique et financier, Groupement d'intérêt public, Mission de recherche Droit et justice, et Equipe de recherche en droit des marchés et contrats publics et privés, Université Paris Val de Marne, Faculté de droit Paris XII Saint Maur, janvier 2001, p. 3.

IVIE : The monitoring of structural changes and trends *in* the internal market for financial services, janv. 2003.

JACKSON H. E. : The Impact of Enforcement: A Reflection, *University of Pennsylvania, Law Review*, PENNUMBRA 400, 2008.

JANIN S. : Le premier cas pratique d'approche "Lamfalussy". Les mesures d'exécution de la directive sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché, *RMCUE*, n° 473, déc. 2003, p. 658.

JAPPONT F. : L'encadrement juridique de la coopération entre les autorités de régulation, *Recueil Dalloz*, n° 13, 2005, pp. 893-898.

JASSON C. : Blanchiment de capitaux et déclaration de soupçon : de la nécessité d'une adaptation conjointe de la législation et du comportement du commissaire aux comptes, *Bulletin Joly Sociétés*, Janv.2005, n°1, Joly éd., p. 33.

JEGOUZO Y. : Le bilan jurisprudentiel 1994-2004, *in* Le juge administratif et l'Europe : le dialogue des juges, Presses Universitaire de Grenoble, 24 nov. 2004, pp. 21-34.

JOUYET J.-P. : Nous avons besoin d'un cadre plus efficace pour la supervision européenne : c'est un impératif pour la compétitivité de nos places, mais aussi pour la sécurité financière, *La lettre de la régulation financière AMF*, n° 9, 1^{er} trimestre 2008, pp. 6-7.

JULLIEN B. : La réforme du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers progresse en ordre dispersé, *Les Echos*, 11 déc. 2007.

KELLER D. : Financial integration in Europe, *Euredia*, 2008-2008/1, janvier 2008, p.19 s.

(de) KERDREL Y. : Bienvenue à l'AMF, ... en attendant mieux !, *Les Echos*, 24 nov. 2003, p. 14.

KPMG : PCAOB Approves standards for audits of internal control", *KPMG'S Defining Issues*, n° 04-4, mars 2004. : L'Europe bancaire en 2006, *in Actualité bancaire*, La lettre de la profession bancaire, n° 504, janv. 2006, p.1. : La liberté de circulation des marchandises, *Lamy droit économique*, éd. 2006, p. 951.

LADOUCE F. et DAMY G., : La surveillance complémentaire des établissements de crédit et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, *JCP E*, n° 11, 16 mars 2006, p. 506 s.

LADOUCE F. : Du non-usage par le CECEI du retrait d'office de l'agrément bancaire, *RD banc. et fin.*, mai-juin 2003, p. 186 et s.

LAGARDE C. : Notre place financière joue la carte de l'intégration européenne, *Revue Banque*, n° 703, juin 2008, pp. 22-23.

LAGET-ANNAMAYER A. : Les pouvoirs de sanction de la Commission bancaire, *AJDA*, 12 janvier 2004, p. 26.

LAJOIE C. : La crise accélère la réforme de Bâle II, *Revue Banque*, n° 703, juin 2008, p. 39 s.

LAMFALUSSY A. et SOUSI B., : L'Europe face à la crise des subprimes, *Euredia*, n° 2007-2008/3, pp. 265-268.

LAMFALUSSY A. : Vers un grand marché européen des capitaux. Défis et perspectives, *Conférence de l'Institut d'Études Bancaires et Financiers*, Paris, 29 oct. 2002

LAMY P. : L'Europe face au nouveau désordre mondial, *conférence d'Euro partenaires*, 13 mars 2002.

LANNOO K. : Financial supervision in EMU, *Centre des Etudes européennes politiques (CEPS)*, Bruxelles, 1998. : Does Europe need an SEC? *European Capital Markets Institute*, Occasional Paper, n° .1, 1999. : Challenges to the structure of financial supervision *in the EU*, *CEPS working party report (Chairman: David Green)*, July 2000. : Supervising the European Financial System, *CEPS Policy Brief*, n° 21, May 2002.

LANNOO K. et CASEY J.-P. : EU Financial Regulation and Supervision beyond 2005", *CEPS Task Force Report*, n° 54, February 2005, 66 pp.

LANOIS P. : L'effet extraterritorial de la loi Sarbanes-Oxley, *Revue Banque*, 20 mars 2008, 136 p.

LANTOINE D. : Chine, un risque pour la Bourse ?, *Investir*, 28 juin 2004.

(de) LAROSIERE J. : Parvenir rapidement à une supervision intégrée des groupes transfrontaliers, *Revue Banque*, n° 695, octobre 2007, pp. 50-52.

LECHANTRE C. et GUILLAUME P. : L'Assemblée nationale adopte la loi de sécurité financière, *Les Échos*, 18-19 juillet 2003, pp. 24-25. : L'AMF entre en fonction aujourd'hui, *Les Echos*, 24 novembre 2003, p. 31. : Francis Mer établit la feuille de route de l'Autorité des marchés financiers, *Les Echos*, 25 novembre 2003, p. 35.

LECHANTRE C. : Plaidoyer pour créer une SEC européenne, *Les Échos*, juillet 2003.

LEFEVRE A.-F. : Le plan d'action pour les Services financiers : quel bilan en assurance ? *Euredia*, n° 2003.4, mai 2004, pp. 521-530.

LEGUEVAQUES C. : Actualité bancaire en droit français, *in* *Droit des défaillances bancaires*, Economica, 2002.

LEMAITRE F. : Lutte d'influence entre l'Europe et les Etats-Unis. Les normes comptables au cœur des scandales boursiers, *Le Monde*, 6 août 2002. : Les autorités administratives indépendantes, *JCP A*, n° 27, 3 juillet 2006, p. 921-925.

LEVIN M. : EU Financial Regulation and Supervision Beyond 2005, *Prospectus for CEPS Task Force*, Centre for European Policy Studies, January 2005.

(de) LHONEUX E. : Quelle supervision pour les organismes financiers dans l'UEM ?, *Institut de l'Ecu (Euro)*, 4 janvier 1996.1996.

LINOTTE D. et SIMONIN G. : L'Autorité des marchés financiers, prototype de la réforme de l'État, *AJDA*, n°3, 26 janvier 2004, p.143.

LITAN R. : Études économiques de la Brookings Institution, Centre de recherche, The Brookings Institution.

LOMBARD M. : Institutions de régulation économique et démocratie politique, *AJDA*, 14 mars 2005, p. 530 s. : Brèves remarques sur la personnalité morale des institutions de régulation, *RJEP/CJEG*, n° 619, avril 2005, p. 132.

LONGOBARDI N. : Les autorités administratives indépendantes, laboratoire d'un nouveau droit administratif, *Les Petites Affiches*, août 1999, n° 171 s.

LOUIS J.-V. : Mondialisation, marchés monétaires et institutions financières. Mondialisation et contrôle prudentiel : centralisation ou décentralisation ?, *Revue internationale de droit économique*, De Boeck Université, 2002/2-3, t. XVI, pp. 529 s.

LOUSSOUARN Y. : La libération de l'établissement dans la CEE, RTD européen, 1965.169. : La libération de l'établissement dans la CEE, RTD européen 1967.62.

LOUVARIS A. : Impartialité des organes de régulation (à propos de la Commission bancaire), D. 2001, n°32, p. 2665 s.

LOYRETTE S. : Le Contentieux des abus de marché - procédure de sanction de l'AMF, Information financière, Opérations d'initiés, Manipulations de cours, Joly, 2007, 412 pp.

LUBY M. : Droit communautaire des sociétés en 2004 : cap sur la transparence !, Droit des sociétés, mai 2005, p.7.

LYNCH S. et GIRARD O. : EU-US Financial Markets regulatory Dialogue, Euredia, 2006/2, juillet 2007, p. 263 s.

MAISL H. : Les autorités administratives indépendantes : protection des libertés ou régulation sociale, *in* Les autorités administratives indépendantes, PUF 1988, p.75 s.

MARCHAND S. : Comment la Chine bouscule l'OMC, Le Figaro, 9 décembre 2003.

MARCOU G. : La notion juridique de régulation, AJDA, 20 février 2006, pp. 347-353.

MARENCO G. : La notion de restriction aux libertés d'établissement et de prestation de services dans la jurisprudence de la Cour, Gaz. Pal, 1992, 1, doct., 317.

MARIMBERT J. : L'ampleur du contrôle juridictionnel sur le régulateur, *in* Forum de la régulation, Frison-Roche M.-A. et J. Marimbert [dir.], Petites affiches, 23 janvier 2003, n° 17, p. 41.

MARINI P. et LEFEBVRE F. : La France doit fusionner ses trois autorités de régulation financière, Les Échos, 26 mai 2008.

MARINI P. et GAUVIN A. : Crise des subprimes : le résultat de l'obsolescence réglementaire, Revue Banque, n° 696, nov. 2007, p. 47 s.

MARINI P. : Les propositions du rapport Coulon sont équilibrées, La Tribune, Interview du 28 février 2008.

(de la) MARTINIERE G. : L'intégration des marchés de services financiers de détail en Europe : enjeux et méthodes, Revue d'économie financière n° 87, 2007, p. 185 s. : Contre une autorité unique de régulation financière, Les Échos, 10 juin 2008,

MARTINO M. : Quelle architecture pour le contrôle prudentiel en Europe ? Revue du marché commun et de l'Union européenne, juillet-août 2002, n. 460, p. 447.

MARX B. et VEGLIO C. : Crise financière américaine : le scénario catastrophe est improbable, entretien avec Anton Brender, *in* Confrontations Europe.

MARX B. : La force de frappe américaine, *in* L'Europe dans la tourmente, La lettre de confrontations Europe, n° 71, juillet-sept. 2005, p. 21 s. : Le coût de la non-Europe. Témoignage de G. Schattney, Colloque sur l'Agenda des marchés financiers du 19 mai 2005, dans L'Europe dans la tourmente, La lettre de confrontations Europe, n° 71, juillet-sept. 2005, p. 31. : Régulation et régulateurs. Avons-nous trouvé les bons concepts, Marché et système financier, dans Confrontations Europe, 4 avril 2006.

MC CREEVY C. : Assessment of the integration of the Single Market for financial services by the Commission, European Commissioner for Internal Market and Services, CESR Conference, Paris, 6 déc. 2004, Réf: SPEECH/04/515. : The integration of European financial markets – our objectives for the coming years, Conference Finanzstandort Deutschland, Frankfurt, 20 déc. 2004, Réf: SPEECH/04/548. : The wind has changed, Speech Eurofi Banking and Finance *in* Europe, Luxembourg, 10 mars 2005, Réf: SPEECH/05/159. : Regulatory and Supervisory Challenges of Financial Integration, *in* Lamfalussy London Summer Dinner, London, 27 juin 2005, Réf: SPEECH/05/389. : Better regulation and the financial services sector, Seminar on “Better Regulation: A European and Irish Perspective”, Institute of European Affairs, Dublin, juin 2005, SPEECH/05. : Global Convergence of Accounting standards: the EU perspective Frankfurt, 6 April 2006. : Quel programme d'action pour la Commission européenne dans le domaine des marchés financiers ?, La Lettre de la régulation financière AMF, n° 5, 1^{er} trimestre 2007, p. 3 s. : Latest developments on policy response to financial turmoil, European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs, du 1^{er} avril 2008

MELLERAY F. : Une nouvelle crise de la notion d'établissement public, la reconnaissance d'autres personnes publiques spécialisées, AJDA, n° 14, 14 avril 2003, p. 711 et s.

MER F. : Vers un renforcement du système français de sécurité de l'information financière, Colloque du 27 janvier 2003. : Autorité des marchés financiers, Conférence organisée par Les Echos, 19 mars 2003.

MERIL E. ET LIANG V. : La bourse en Chine, Communiqué Comité France-Chine, juillet 2001.

MERLIN M. : Le plan d'action sur les services financiers, RDUE, n° 4, 2002, pp. 687-709.

MISTRAL J. et ALIX C. : La mise en œuvre de la Loi Sarbanes-Oxley du 30 juillet 2002, Agence financière de l'Ambassade de France à Washington, 28 mars 2003, Réf : AF/03.033-CA : La SEC adopte sa règle finale d'application relative au Comité d'audit, Agence financière de l'Ambassade de France à Washington, Avis du 18 avril 2003, Réf : AF/03.044 CA.

MISTRAL J. et YEPES C. : Le dispositif américain de régulation financière est complexe : est-il toujours approprié ? Faut-il le réformer ?, Agence financière de l'Ambassade de France à Washington, 19 mars 2003, Réf : AF/03.030 – CY.

MISTRAL J. et MENEVAL P. DE, : Un an d'existence du PCAOB : Premier bilan et dernières évolutions, Agence financière de l'Ambassade de France à Washington, 21 janvier 2004, Réf : AF/04008.

MISTRAL J. : L'espace financier européen et la relation transatlantique, *in* L'entreprise européenne dans la compétition mondiale, Colloque du cercle des Économistes, Aix en Provence, 9-10 juillet 2004.

MONTEBOURG A. : La loi de sécurité financière n'empêchera pas de nouveaux Vivendi, Les Échos, 12-13 sept. 2003.

MORENO R. : Reforming China's Banking System, Economic Letter, Federal Reserve Bank of San Francisco, n° 2002-17, 31 mai 2002.

MOUSSY J.-P. : La nécessité d'une régulation française et européenne, Banque Magazine, n° 645, mars 2003, p. 31 s. : Crise financière et Régulation ?, Confrontations Europe, n° 82, mars 2008.

MULLER-QUOY I. : L'apparition et le développement des Agences de l'Union européenne, *in* J.-F. Couzinet [dir.], Les agences de l'Union européenne, Recherche sur les organismes communautaires décentralisés, Études de l'IREDE III, Actes de la Journée G. Isaac, 8 juin 2001, pp. 43-78.

MURRAY D. : La loi Sarbanes-Oxley : quelles sont les conséquences de cette loi ?, Longview Solutions, 2004.

MURRAY J. : L'intégration des services financiers : le point de vue des consommateurs, Revue d'économie financière n° 87, 2007, p. 191 s.

MUSCA X. : Entretiens de l'Autorité des marchés financiers, Intervention du directeur du Trésor et de la politique économique, 18 nov. 2004. : Les autorités de marché. Réguler et surveiller, Fréquence Banque, juillet-août 2003, p. 14.

NICOLET M.-A. : Gouvernance, déontologie et contrôle interne : des notions inséparables, Revue Banque, n° 703, juin 2008, p. 64 s.

NICOLL W. : Qu'est ce que la comitologie ?, Revue Marché commun, avril 1987, n° 6, p. 185 et déc. 1987, n° 312, p. 703.

NORA D. et TOSCHER O. : L'Europe financière, c'est Tchernobyl !, *in* Entretien avec Olivier Pastré et Michel Vigier, Le Nouvel Observateur, n°1992, 9 janvier 2003.

NOUY D. : CEBS, a keystone of the decentralised supervision of the EU banking system, *Euredia*, 2007-2008/2, p. 117 s. : Renforcer le rôle des comités de niveau 3, *Revue Banque*, n° 702, mai 2008, p. 43-45.

NOYER C. : Bâle II : genèse et enjeux. Conclusions, Conférence-débat de l'Association d'économie financière, 27 mai 2004. : Les normes financières et comptables et la gouvernance d'entreprise, *Bulletin de la Banque de France*, n° 125, mai 2004, p. 27 s.

OBOLENSKY A. : Quelle approche européenne ?, *in* L'Europe dans la tourmente, *La lettre de confrontations Europe*, n°71, juillet-sept. 2005, p. 29.

OCDE : Etude économique de la zone euro, *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 71, 25 avril 2002.

OGUS A. : Rethinking Self-Regulation, *Oxford Journal of Legal Studies*, n° 15, 1995, p. 97 s.

LAMY P. : L'OMC est une police d'assurance globale pour une économie globale, *Courrier international en ligne*, 6 oct. 2008.

OSPINA-GARZON A.-F. : La crise des autorités publiques indépendantes, *in* Jean-Jacques Bienvenu [dir.], *La personnalité publique*, Colloque du Master 2 Droit public, Centre Panthéon-Assas, 18 octobre 2007.

PACLOT Y. : Les propositions du groupe de travail sur la dépenalisation de la vie des affaires visant à supprimer le cumul de sanctions pénales et administrative en matière financière, *RD bancaire et financier*, mars-avril 2008, p. 1-2.

(le) PAGE S. : AMF : une autorité qui se cherche encore, *Les Echos*, 29 nov. 2006, page 9.

PATAT J.-P. : La stabilité financière : nouvel enjeu pour les banques centrales, *Séminaire monétaire international de la Banque de France*, mars 2000, pp. 11 s.

PAULY É. : Nouveaux acteurs et nouveaux risques sur le marché, *Séminaire monétaire international de la Banque de France*, mars 2000, p. 69 s.

PEBEREAU M. : Les priorités pour réussir l'intégration des marchés financiers, *in* L'Europe dans la tourmente, *La lettre de confrontations Europe*, n°71, juillet-sept. 2005, p. 18. : Pour un grand marché intégré des services bancaires et financiers, *Entretien*, *Revue Banque*, n° 701, avril 2008, p. 56.

PIETRANCOSTA A. : La réforme américaine et ses répercussions mondiales, *RD bancaire et financier*, novembre-décembre 2002, p 326. : La modernisation des voies de l'harmonisation européenne du droit boursier, *in* Colloque, *Internormativité et réseaux*

d'autorités, L. Idot et S. Poillot-Peruzetto (dir.), Toulouse, 2003, Petites affiches, 6 octobre 2004, p. 3. : Crise financière : analyses et propositions, Revue d'économie financière, juillet 2008, 504 p.

PING L. : Banking supervisor *in* the CBRC, Challenges for China's banking sector and policy responses, Comm. China Banking Regulatory Commission, New Delhi, 14 nov. 2003.

PLIHON D. : Le contrôle prudentiel : les innovations institutionnelles induites par la globalisation financière et l'unification monétaire européenne, Colloque IRIS, décembre 1998. : La surveillance prudentielle, importance pour la stabilité financière et interactions marchés/systèmes bancaires, Séminaire monétaire international de la Banque de France, mars 2000, p. 171 s. : Quelle surveillance prudentielle pour l'industrie de services financiers ?, Centre d'Économie de Paris-Nord (CEPN), Université Paris-Nord, 1 décembre 2000, 16 p. : Les États-Unis et le désordre économique mondial, Politis, n° 778, 5 février 2004.

PONS J.-F. ET D'ETIGNY H. : Les priorités de l'Europe bancaire en 2005, Banque magazine, n°665, janv. 2005, p. 33.

PONS J.-F. : Des professionnels davantage impliqués dans l'élaboration de la législation communautaire, La lettre de la profession bancaire de la FBF, n° 474, 23 janvier 2003, p. 3.

POP A. : Réflexions sur le rôle de la discipline de marché dans la prévention des crises, Cahier de Recherche du Laboratoire d'Economie de Nantes, Université de Nantes, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, n° 2007-02, février 2007, p. 9.

PRADA M. : Discipline de marché, Les annonces de la Seine, n°38, 12 juin 2006, p. 3. : 2003-2005 : l'Autorité des marchés financiers deux ans après, Gazette du Palais, spécial droit boursier, décembre 2005, n° 355 à 356, p. 3. : Des régulations territoriales à une régulation mondiale, *in* Sécurité et régulation financières, Revue d'économie financière, n°60, déc. 2000, pp. 181-186. : L'Autorité des marchés financiers, Éditorial, La documentation française, avril 2006, p. 3. : L'Europe et les régulations financières, colloque Commission des Opérations de Bourse, 19 juin 2002.

PRAT A. ET SCHINASI G. : Financial Stability *in* European Economic and Monetary Union, Princeton Studies *in* International Finance, n° 86, 1999.

PROVOST O. : Face à Paris, Londres défend sa régulation financière unique, La Tribune, 13 avril 2001.

PRÜM A. : De nouvelles orientations pour la politique européenne en matière de services financiers, RD bancaire et financier, sept.-oct. 2005, p. 3-5. : La CJCE admet l'irresponsabilité des autorités de contrôle des banques vis-à-vis des déposants, RD bancaire et financier, janv.-févr. 2005, p.3. : Le processus Lamfalussy sous examen, RD banc. et fin., janv.-fév. 2008, p. 1-2.

QIMENG H. et M. RAMEL, : Un petit problème pour une grande Chine, Revue Banque, n° 702, mai 2008, p. 60 s.

QUILICHINI P. : Réguler n'est pas juger, Réflexions sur la nature du pouvoir de sanction des autorités de régulation économique, AJDA, n° 20, 2004, p. 1060.

QUINTYN M. et TAYLOR M.-W. : Les régulateurs financiers devraient-ils être indépendants?, Dossier économique n°32, FMI WP/02/46, Regulatory and Supervisory Independence and Financial stability, 2004.

RANDZIO-PLATH H. : Perspectives sur la réglementation et la supervision financières en Europe. Quels enjeux ?, Euredia, 2001-2002.4, pp. 537-542, spéc. p. 540.

RAYMOND R. : Comment achever l'intégration du marché européen des capitaux ?, dans Revue d'économie financière, n° 76, 2004, p. 335 s.

RÉCINE F. : The new framework for cooperation between supervisory authorities *in* the markets *in* financial instruments directive, Euredia, 2004/2, pp. 335-364.

REDSLOB S. : Conglomérats financiers. Les avancées du Comité, Revue Banque, n° 702, mai 2008, p. 44.

REINHARD Y. : Loi n°96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, RTD com. 1996, p. 691.

REINHARD Y. et PETIT B. : Commentaire du décret n° 97-774 portant modification du décret n° 90-263 du 23 mars 1990 relatif à la procédure d'injonctions et de sanctions administratives prononcées par la Commission des opérations de bourse, RTD com, 1998, p. 179.

RENARD PAYEN O. et ROBINEAU Y. : La responsabilité de l'Etat pour faute du fait du fonctionnement défectueux du service public de la justice judiciaire et administrative, Etude *in* Rapport annuel de la Cour de cassation, 2003.

RESSEGUIER N. : Qu'est ce que l'euro, Conférence à l'Université Jean Moulin Lyon3 organisée par le Professeur Blanche SOUSI, 7 octobre 2002.

RENARD-PAYEN O. et ROBINEAU Y. : La responsabilité de l'États pour faute du fait du fonctionnement défectueux du service public de la justice judiciaire et administrative, Étude *in* Rapport annuel de la Cour de cassation, 2003.

REYNIER H. : Le cas de l'Autorité de régulation des marchés financiers, *in* Colloque du 29 janvier 2004 dirigé par l'ENA sur la thématique : La régulation: Nouveaux modes ? Nouveaux territoires?, RFAP, 2004, n° 109. : Le rôle de CESR au niveau 3 de la procédure Lamfalussy, RTDF, n° 1, 2006, pp. 38-44. : Quel avenir pour l'Europe financière ?, La lettre de la régulation financière AMF, n° 6, 2^{ème} trimestre 2007, p. 2.

RICHA A. : Bâle II : consensus atteint et calendrier de mise en œuvre, Centre de droit bancaire et financier, Université de Genève, actualité n° 196 du 17 mai 2004.

RINI R. : Quelle responsabilité pour les autorités de surveillance bancaire dans l'Union européenne ? (Comparaison du droit suisse et des droits allemand, anglais et français), Euredia, 2007-2008/2, mai 2008, pp. 191-213.

RIOUX M. : A la rescousse du capitalisme américain: la Loi Sarbanes-Oxley, Observatoire des Amériques, Université du Québec à Montréal, janvier 2003.

ROCHET J.-C. : Why Are There So Many Banking Crises?, Princeton University Press, 2008, 336 pp.

RODRIGES S. : Les circonstances communautaires de l'émergence des autorités de régulation nationales, JCP Cahiers de Droit de l'Entreprise, n° 2, 6 mai 2004, p. 2 s. : Quelques considérations juridiques en faveur du statut pérenne des autorités européennes de régulation, AJDA, 14 juin 2004, pp. 1179-1182.

ROEGES L. : Quelques réflexions critiques sur le cadre légal pour la libre prestation de services bancaires et financiers, Euredia, 2000/2, p. 149.

RONTCHEVSKY N. : Les sanctions administratives: régimes et recours, Bull. Joly Bourse, Janv. Févr. 2004, pp. 1-8.

ROUSSEL F. : Les autorités de marché, dans Le droit boursier en mouvement, Colloque Chantilly, RJC, nov. 2003, n° spécial

ROUSSET A. et TAUFFLIEB Ch.-H. : Code de bonne conduite AFTB-AFTE, Banque et Droit, n° 64, 1999.

ROZIER G. : Quels outils pour les marchés des valeurs mobilières de l'Union européenne ? – Rapport du CESR, Rev. Droit Banc. et financier, Janv.-Fév. 2005, p. 9. : Actualisation de la Charte de la médiation par le Médiateur de l'AMF, Rapports et avis, RD banc. et fin, n° 2, mars-avril 2008, p. 10.

SEBAN A. : Les formes institutionnelles impliquées par le droit de la régulation, Petites affiches 2002, n° 110, p. 63.

SAUVE J.-M : Justice administrative et autorités de régulation, *in* Colloque EFB-Dalloz, 9 avril 2008.

(de) SENNEVILLE V. : Dépénalisation : la prescription des délits financiers en chantier Les Echos, 11 déc. 2007.

SABOURIN P. : Les autorités administratives indépendantes une catégorie nouvelle, AJDA 1983, p.275 s.

SAILZMANN B. et DE MENEVAL P. : État (fin janvier 2004) des réformes mises en œuvre aux États-Unis à la suite d'Enron et dans le cadre de la Loi Sarbanes-Oxley, Agence financière de l'Ambassade de France à Washington, 29 janvier 2004, Réf : AF/04.017-PdM

(de) SAINT MARC R.-D. : Régulateurs et juges, dans Forum de la régulation, Frison-Roche M.-A. et J. Marimbert [dir.], Petites affiches, 23 janvier 2003, n° 17, p. 6.

SALIN P. : Finance : une régulation renforcée peut être prévenir les crises, La Tribune, 7 oct. 2008, p. 32.

SALIN P. et LAINE M. : Le mythe de la transparence imposée, JCP E, n° 45-46, 11 nov. 2003.

SARLAT G. : L'intégration des marchés financiers en Europe, Conférence de l'Institut d'Études Politiques, Paris, automne 2003-2004

SAURI D. : Faut-il accorder à l'AMF le pouvoir de transiger ?, Compte rendu du Colloque organisé par l'AEDBF, Paris, 8 février 2005. Le compte rendu est disponible à l'adresse

SAURON J.-L. : Comitologie : comment sortir de la confusion ?, RMUE, 1999, n° 1, p. 31-78 ;

SAUVÉ J.-M. : Justice administrative et autorités de régulation, Colloque EFB-Dalloz, 9 avril 2008,

SCHAERER B. : Bâle II: les directives ne s'appliqueront pas qu'aux grandes banques, Communiqué du Département fédéral des finances en Suisse, 5 décembre 2003.

SCHAUB A. : Testimony before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, 13 mai 2004.

SCIALOM L. : Les conglomerats financiers : un défi prudentiel, Revue d'économie financière, n° 39, février 1997, p. 125.

(de) SENNEVILLE V. et LACHEVRE C. : Sécurité financière : le projet est bouclé, Les Echos, 3 janvier 2003, p. 19.

(de) SENNEVILLE V. : Deux sanctions de la COB annulées par la cour d'appel de Paris, Les Echos, 5 Juillet 2002, p. 13).

SERVAIS J.-P. : La « compliance » au cœur des contrôles, Revue Banque, n° 698, janv. 2008, p. 28 s.

SESSIN Th. : Vers quel modèle de régulation financière ?, Confrontations Europe, 14 mars 2001.

SEVERIN E. : Les conséquences de la débâcle d'Enron sur les métiers exercés par les banques, Banque Magazine, n° 655, Février 2004, p.46.

SIMON F.-L. : Situation économique et financière en Chine, Bulletins économiques Asie, n° 8, RP Chine, mars-avril 2003. : Recours contre les décisions de l'Autorité des marchés financiers, Joly Bourse, Études, 30 juin 2006.

SMITS R. : Banking supervision in the monetary union, The Journal of International Banking Regulation, vol 1, n° 2, 1999.

SOUSI B. et DELAHOUSSE E. : Entretien sur La régulation des services bancaires et financiers dans l'Union européenne, Banque magazine, n° 654, fév. 2004, p.49

SOUSI B. et ZAVHMAN J. : Le contrôle communautaire des concentrations bancaires : la spécificité en question, Revue Droit bancaire et bourse, mars-avril 1993, p. 77.

SOUSI B. : Le passage à l'euro : de l'initié au profane, du savoir au savoir faire, Revue Droit Bancaire et bourse, n° 61, mai/juin 1997. : L'intégration financière, RD bancaire et bourse, n°6, 1988, p. 47. : Actualités européennes de droit monétaire, bancaire et financier, Rev. Dr. Aff. Int. 1998, n° 1, p.75. : Privation de liberté de prestation de services en France pour le secteur bancaire avant la deuxième directive, Euredia, 1999/1, p. 65. : Affaire Parodi, suite : la libre prestation de services bancaires enfin correctement comprise, Euredia, 2000/2, p. 255. : Affaire Parodi suite et fin : il n'y aura pas d'arrêt de l'Assemblée Plénière de la Cour de cassation française, Euredia, 2001-2002/1, p. 371. : L'harmonisation européenne des services financiers et le juge national, Mélanges Pierre Bézard – Le juge et le droit de l'économie, Paris, Petites affiches Montchrestien, 2002, p. 197. : L'approche Lamfalussy : une méthode douce pour détricoter l'harmonisation financière européenne ? Recueil Dalloz, 2002, n°44, point de vue, p. 3322. : L'extension de la procédure Lamfalussy à la coordination bancaire européenne : quiproquo et faux débat, Recueil Dalloz n° 20, 22 mai 2003, p. 1346. : L'extension de la procédure

Lamfalussy à la coordination bancaire européenne : quiproquo et faux débat, D. 2003, n° 20, p. 1346. : Un marché, une monnaie, un espace de paiement, Mélanges en hommage à Jean-Victor Louis, Editions de l'Université de Bruxelles, 2003, p. 349. : La procédure Lamfalussy à l'épreuve de la directive concernant les marchés d'instruments financiers, Euredia, 2004/2, pp. 209-221. : Marchés d'instruments financiers : la directive européenne est en vigueur, mais pour le contenu précis de l'harmonisation, rendez-vous dans 24 mois, Recueil Dalloz, 2004, n° 20, point de vue, p.1434. : La libre prestation de services, l'agrément bancaire et l'octroi de crédits hypothécaires. Épilogue, Dalloz, 2005, n° 12, p. 785. : Couleurs symphoniques, *in* Les méthodes de suppression des frontières en Europe dans le domaine bancaire et financier, Conférence de l'AEDBF-France du 12 juin 2008, Euredia, 2007-2008/3, septembre 2008, pp. 335-347.

SPAVENTA L. : Le piège de l'harmonisation, Project Syndicate, février 2004.

SPIELMAN D. : Le Conseil d'Etat luxembourgeois après l'arrêt Procola de la Cour européenne des droits de l'homme, Note d'observations sous l'arrêt de la Cour européenne des droits de l'homme du 28 septembre 1995 dans l'affaire Procola contre Luxembourg, RTDH, 1996, pp. 275-299.

STANDARD & POOR'S, HONG KONG : China Banking Outlook 2003-2004, Communiqué, 2004, disponible à l'adresse www.standardandpoors.com

STEFFEN T. : CEIOPS: A cornerstone of Europe's developing regulatory regime for financial services, Euredia, 2007-2008/3, p. 269 s.

STIGLER G.-J. : The Theory of Economic Regulation, Bell Journal of Economics and Management Science, 2, 1971, pp. 3-21.

STIRN B. : Les autorités administratives indépendantes, Service d'information du gouvernement, mars 1999. : Les autorités administratives indépendantes, Analyses et réflexions, Service d'information du gouvernement, janv. 2001.

STOLOWY H., PUJOL E. et MOLINARI M. : Audit financier et contrôle interne. L'apport de la loi Sarbanes-Oxley, Revue française de gestion, n°147, 2003, pp. 133-143;

SUTTON A., LANNOO K. et CASEY J.-P. : EU Financial Regulation and supervision Beyond 2005, CEPS Task Force Report, n° 54, January 2005, 66 p.

(le) TALLEC Y. et LEPICIER D., : Reporting réglementaire. La directive européenne sur les conglomérats financiers, Revue Banque, n° 676, janv. 2006, p. 108-109.

TEITGEN-COLLY C. : Les autorités administratives indépendantes, histoire d'une institution, *in* Les autorités administratives indépendantes, PUF 1988, p.27.

THEVENOZ L. : Pas de responsabilité de l'autorité allemande de surveillance envers les déposants pour ses manquements, Centre de droit bancaire et financier, Université de Genève, actualité n°247, 16 octobre 2004.

THIBEAULT A. : Nouvel Accord de Bâle. Entretien, Bull. de l'Institut des banquiers canadiens, oct. 2004.

THORAVAL P.-Y. et DUCHATEAU A. : Stabilité financière et nouvel accord de Bâle, Revue de la stabilité financière et Banque de France, n° 3, nov. 2003, p. 53 s.

TIMSIT G. : La régulation. La notion et le phénomène, RFAP, n° 109, 2004, pp. 5-11.

TISON M. : Financial Market Integration *in* the post-FSAP era, Working paper series, Financial Law Institute, University of Ghent, WP 2006-09, April 2006.

TISON M. : Chronique Intermédiaires et marchés financiers, Journal des tribunaux Droit européen, n° 115, janvier 2005, p. 16.

TOUSSAINT G. et FOULQUIER P. : Vers une refonte des stratégies des banc-assurances européens, Revue Banque, n° 701, avril 2008, p. 59 s.

VABRES R. : L'influence des comités européens des régulateurs sur le droit des services financiers, Euredia 2007-2008/3, sept. 2008, pp. 293-323.

VAKARIDIS M. : L'affaire Enron pour ceux qui ont raté le début, KAPITAL en ligne, 26 janvier 2002.

VAN DEN BURG I. : Projet de rapport sur l'état actuel d'intégration des marchés financiers de l'UE (2004/... (INI)), Commission des affaires économiques et monétaires, Parlement européen, 18 janvier 2005. : Pas de temps pour une pause dans le secteur des services financiers, estime un rapport, Document en ligne du site Euractiv, 18 février 2005.

VAN GERVEN W. : Convention de Rome, Traité de Rome et prestations de services dans le secteur financier, Revue Banque et Droit, juin 1993, hors série, p. 23, n°11 s.

(de) VAUPLANE H. : Le CESR s'interroge sur son fonctionnement, Banque magazine, n° 659, juin 2004, p. 48. : L'autorité des marchés financiers, *in* La loi sur la sécurité financière, Revue Banque, 2004, p.15. : Droit des marchés financiers. Quelle surveillance financière pour l'Europe, Revue Banque, n° 682, juillet-août 2006, p.88. : Vers un marché financier transatlantique?, Revue Banque, n° 698, janv. 2008, p. 84.

VERON N. : Après Enron et Worldcom : information financière et capitalisme, Commentaire n° 99, Automne 2002. : La cacophonie européenne, Alternatives Économiques, n° 210, janvier 2003. : La comptabilité n'est plus une science exacte,

Entretien recueilli par A. Michel, *Le Monde*, 4 nov. 2004. : Un gouvernail pour le capitalisme européen ?, *Commentaire*, n°101, 2003, p. 127. : Un régulateur des marchés européens... à Washington, *Option finance*, n° 791, 28 juin 2004, p. 13. : Gouvernance de l'IASB : une réforme indispensable, *in Les IFRS en pratique*, *Option Finance cahier hors-série* n° C7, 18 juin 2007.

VEY J.-B. et PROTARD M. : Régulation financière: Paris veut renforcer le rôle de l'UE, *Le Monde.fr*, 2 septembre 2008.

VISNOVSKY F. : La réglementation des conglomérats financiers, *Revue d'économie financière*, n° 60, 2000, pp. 161-174. : Les différences de réglementations nationales prudentielles, *Revue Banque*, n° 702, mai 2008, p. 39. : Vu de Bruxelles, Publication d'un Livre vert sur les services financiers, *Revue Banque*, n° 670, juin 2005, p. 13.

VUILLEMIN K. : Libre propos sur la directive relative aux marchés d'instruments financiers 2004/39/CE, *Bull. Joly Bourse*, Sept.-Oct. 2004, p.579.

WRIGHT D. : Notre ambition est d'intégrer les marchés financiers, dans *L'Europe dans la tourmente*, *La lettre de confrontations Europe*, n° 71, juillet-sept. 2005, p. 26.

WYMEERSCH E. : The future of financial regulation and supervision in Europe, *Common Market Law Review*, n°42, 2005, pp. 987-1010. : CESR, A building block *in Europe's future financial regulatory system*, *Euredia*, 2007-2008/1, p. 15.

XINHUA, : Une aide technique de l'UE à la Chine, *Le Quotidien du Peuple en ligne*.

XINZHEN L. : La Commission de contrôle bancaire : renforcer la confiance du public et du marché, 2002, *Communiqué de Being Information*.

XUE-BACQUET B. : Une régulation complexe dans l'intégration financière, *Droit et société*, n° 46, 2000, p. 457 et s.

ZAVOLI P. : L'emprise de la Convention européenne des droits de l'Homme sur les autorités de régulation ou le jeu des apparences, *JCP Cahiers de Droit de l'Entreprise*, n° 2, 6 mai 2004, p. 6 s.

ZILLER J. : La régulation : nouveaux modes ? Nouveaux territoires ?, *Colloque de l'Ecole Nationale d'Administration*, 29 janv.2004.

ZHU JIADI, : La Chine va t-elle subir une crise financière?, *Communiqué Being Information*.

V- Jurisprudence (notes, observations et conclusions)

Cour de justice des Communautés européennes

._: CJCE, 13 juin 1958, aff. n° 9/56, *Meroni*, Rec. P. 11 ; CJCE, 14 mai 1981, aff. 98/80, Romano, Rec. I-1241. : CJCE, 21 juin 1974, aff. 2/74, *Reyners*, Rec., p. 631. : CJCE, 3 déc. 1974, aff. C-33/74, *Van Binsbergen*, Rec., p. 1299, Gaz. Pal. 1975, 2, jur. P. 554. : CJCE, 20 février 1979, aff.120/78, *Rewe-Zentrale*, dit *Cassis de Dijon*, Rec. p.649 et Communication Comm. du 20 février 1979, JOCE 3 oct. 1980, n° C 256, p. 2. : CJCE, 18 mars 1980, aff. C-62/70, *Coditel*, Rec., p. I-881. : CJCE, 20 mars 1985, aff. 41/83, République italienne c/Commission, Rec. 1985, p. 873 ; CJCE, 19 mars 1991, aff. -202/88, France c/Commission, Rec. I-1259 ; CJCE, CJCE, 18 juin 1986, aff. C- 220/83, *Commission c/France*, Rec., p. I-3663), : CJCE 4 décembre 1986, aff. 220/83, *Commission c/France*, Rec. p.3663, aff. 252/83 *Commission c/Danemark*, Rec. p. 3713, aff. 205/84 *Commission c/Allemagne*, Rec. p. 3755, aff. 206/84 *Commission c/Irlande*, Rec. p. 3817. : CJCE, 19 nov. 1991, *Francovich & Bonifaci*, aff. C-6/90 et C. 9/90, Rec. 1991, p. I-5357. : CJCE 13 déc. 1991, aff. C-18/88, *RTT c/GB-Inno-BM SA*, Rec. I-5941 ; CJCE, C-69/91, *Decoster* et aff. C-92/91, *Taillandier*, Rec. I-5335 et 5403 ; CJCE, 9 nov. 1995, aff. C-91/94, *Tranchant*, Rec. I-3911. : CJCE, 25 janvier 1994, *Angelopharm GmbH contre Freie Hansestadt Hamburg*, aff ; C-212/91, Rec. 1994, p. I-171 : CJCE, 10 mai 1995, aff. C-384/93, *Alpine Investments B.V.*, Rec., p. I-1141. : CJCE, 30 nov. 1995, aff. C-55/94, *Gebhard*, Rec., 1996, p. I-4165, point 27. : CJCE 28 sept. 1995 *Procola c/ Luxembourg*, série A n° 326, Gaz. Pal. 17-18 novembre 1995 p. 27 note L.-E. Pettiti, RTDH 1996 p. 275 note D. Spielmann, D. 1996 p. 301 note Benoit-Rohmer ; RFDA 1996 p. 777 note Autin et Sudre ; JCP 1996.I.3910 note F. Sudre, RUDH 1996 p. 1 chron. F. Sudre et al, JDI 1996 p. 253 chron. E. Decaux et P. Tavernier, AFDI 1995 p. 485 chron. V. Coussirat-Coustère. : CJCE, arrêt du 9 juillet 1997, aff. C-222/95, *Société civile immobilière Parodi*, Rec., 1997, p. I-3899. : CJCE, 5 octobre 2000, *Allemagne c/ Parlement européen et Conseil*, aff. C-376/98, Rec., 2000, I, p. 8419. : CJCE, 29 nov. 2001, aff. C-17/00, *F. de Coster*, Rec., p. I-9445. : CJCE, 12 oct. 2004, *Paul e.a.*, aff. C-222/02, Rec.2004, p.I-9425.

Cour européenne des Droits de l'Homme

: CourEDH, 8 juin 1976, *Engel*, série A n°22, § 81 ; : CourEDH 21 février 1984, *Öztürk*, série A n° 73. : CourEDH, 10 février 1983, *Albert et Le Compte c. Belgique*, série A n°58. : CourEDH, 23 juin 1981, *Le Compte, Van Leuven et De Meyere c/ Belgique*, série A n°43, § 51. : CourEDH, 30 novembre 1987, *H. c. Belgique* du, série A n° 127, p. 58, § 77-78

Conseil constitutionnel

: Décision n° 89-260 DC du 28 juillet 1989, Rec. Cons. const., p. 215 ; RFD adm. 1989, p. 671, note B. Genevois. : Décision n° 86-224 DC du 23 janvier 1987, Grande décision n° 41 ; RFDA, 1987, p. 287, note B. Genevois et p. 301, note L. Favreu ; JCP 1987, II, 20 584 ; AJDA 1987, p. 345, note J-J. Chevallier; D. 1988, p. 117, note F. Luchaire. : Décision n°88-248 DC du 17 janv. 1989, CSA, Rec., p.18 : Décision n° 89-260 DC du 28 juillet 1989, Loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, JORF 1er août 1989, p. 9676 ; Rec. p. 69 ; RFDA 1989, p. 671. : Décision n° 96-378 DC du 23 juillet 1996, JORF du 27 juillet 1996, p. 11400. : Décision n° 2005-505 DC du 19 novembre 2004, Traité établissant une Constitution pour l'Europe, Rec. p. 173 ; note B. Mathieu, D. 2004, n° 43, p. 3075-3077 : C. Chagnollaud, D. 2005, n°2, p. 100.

Conseil d'Etat

: CE sect. 24 janvier 1964, *Ministre des finances c. Achard*, Rec. Lebon p. 43, AJDA 1964.I.58 chron. J. Fourré et M. Puybasset. : CE sect. 29 décembre 1978 *Darmont*, Rec. p. 542, AJDA 1979, n°11, p. 45, note M. Lombard, D. 1979, p. 279, note M. Vasseur, RDP 1979, p. 1742, note J.-M. Auby. : CE, 22 juin 1984, *Société Pierre et Cristal*, Recueil Lebon, p. 731, D. 1986.IR.25, obs Moderne et Bon. : CE Ass. 1er mars 1991, *Le Cun*, RFD adm 1991, p. 612, concl. M. de St-Pulgent. : CE 4 mai 1998, *Société de bourse Wargny*, Lebon, p. 192. : CE 19 nov. 1999, *Société Rivoli Exchange*, RDBF, 2000, n° 35, p. 32. : CE Ass. 3 décembre 1999 *Didier*, Rec. p. 399, D. 2000, AJ p. 62, obs. Boizard ; AJDA 2000, p. 126, JCP 2000, n°10267, RFDA 2000, p. 584 ; conclusions Sebban, et p. 1061, note L. Sermet. : CE 23 juin 2000, *Chambre syndicale des transports aériens*, req.

N° 189168, Lebon, tables p. 240. : CE sect. 20 octobre 2000, *Société Habib Bank Limited*, Rec. p. 433, JCP G 2001, I, 104459 ; A. Louvaris, préc. p. ; AJDA 2000, p. 1001, chron. MM. Guyomar et Collin ; p. 1071, note P. Subra de Bieusses. : CE sect. 22 nov. 2000, Rec. p. 537 ; AJDA, 2000, p. 1069, chron. M. Guyomar et P. Collin; Bull. JolyBourse, 2001, p. 137, note N. Rontchevsky ; D. 2001, juris., p. 237, comm. M. Boizard), Arrêt Hannoun (CE, 19 mars 2003), Arrêt GSD Gestions Sté (CE sect. 4 févr. 2005, D. 2005, n° 10, p. 717, note A. Lienhard). : CE, 20 déc. 2000, n° 213415, *Géniteau, Raynouard, Arnaud*, Rec. Dalloz Sirey, n° 21, 31 mai 2001, pp. 1713-1717 ; Rev. Dr. Banc. et financier, mars 2001, n° 81, p. 101. : CE Ass. 30 novembre 2001, *Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie c/ M. Kechichian et autres*, Rec. Lebon p. 587 ; RFDA 2002, p. 742, conclusions M. Seban ; AJDA 2002, p. 133, chron. M. Guyomar et P. Collin ; JCP 2002, II, p. 499 s. : CE, 30 juillet 2003, *Sté Dubus SA*, AJDA 2004, p. 26, note A. Laget-Annamayer. : Voir aussi CE 4 février 2005, *Sté GSD Gestion et autres*, req. n° 269001 : CE, 13 juillet 2006, n° 259231, *A, Dokhan*, cons. 14. : CE, 27 oct. 2006, n° 276069, *A, M. Parent et autres*, Bull. 2006 I, n° 388, p. 375 ; Dr. Sociétés 2007, comm. 55, note Th. Bonneau ; RD bancaire et financier 2007, comm. 86, note D. Bompoin. : CE, Sect., 17 novembre 2006, n° 276926, *Société CNP Assurances*, conclusions P. Collin, cons. 19. : CE, 30 mars 2007, req. n° 277991, *B, Société Predica*, concl. L. Olléon. : CE, 30 mai 2007, n° 288538, *B, Société Europe, Finance et Industrie et Thannberger*; Banque et droit 2007, n° 114, p. 23, obs. H. de Vauplane, Daigre J.-J., B. de Saint Mars et J.-P. Bornet. : CE, Sect. 25 juil. 2007, n° 266735, *A, Société Dubus S.A.*

Cour de cassation

: Com, 26 octobre 1993, Revue Droit Bancaire et bourse, 1993, p.263 ; CA Paris, 13 janvier 1994, Lezeau, Revue Droit Bancaire et bourse, 1994, p.37 ; CA Paris, 26 janvier 1999, Cauval Industries, Revue Droit Bancaire et bourse, 1999, p.34)

Cass ass. plén., 5 février 1999, *COB c/ J-M. OURY*, Gaz. Pal. 1999, n°335, conclusions M.-A. Lafortune ; Banque et droit, n°64, mars-avril 1999, p. 35, obs. H. De Vauplane ; JCP, éd. G, 1999, II, 10060, note H. Matsopoulou ; Petites affiches, 10 février 1999, p. 3 note P.M. ; Rev. Sociétés, 1999, p. 620, note H. Le Nabasque. : Com, 5 oct. 1999, *SNC Campenon Bernard et autres c/Ministre de l'Économie, des Finances et du Budget*, Bull. civ., IV, n° 158, p. 133 ; JCP éd. G, 2000, II, 10255, note E. Cadou ; Gaz. Pal. 1999, n° 335-336, concl. M.-A. Lafortune ; Petites Affiches, n° 206, 15 oct. 1999, p. 4, C.

Ducouloux-Favard. : Civ. 1, 23 mai 2000, 97-19.169, Bull. 2000 I n° 151 p. 99. : Com., 6 février 2007, Bull. n°662, 1er juin 2007, p. 1129.

Cour d'appel

: CA Paris, 1^{ère} ch., 13 juill. 1988, *aff. Holophane*, Bull. Joly Sociétés, 1988, p. 715, note Y. Sexer : CA Paris, 1^{ère} ch., 27 oct. 1993, *aff. OCP*. : CA Paris, 7 mai 1997, *Oury c Agent judiciaire du Trésor*, D. 1998, p. 77, note Y. Reinhard. : CA Paris 11 juin 1997, *Géniteau c/ Société Lagardère SCA et autres*, Rev. Dr. Bancaire et bourse, n°62, août-septembre 1997, p. 167, obs. M. Germain et M-A. Frison-Roche ; D. 1998, p. 73, note Y. Reinhard. : CA Paris, 1^{ère} ch., 7 mars 2000, *Société KPMG Fiduciaire de France*, D. 2000, AJ p. 212, obs. Boizard ; JCP 2000, II, n° 10408, note R. Drago ; Bull. Joly Bourse, 2000, §51, p. 244, note N. Rontchevsky. : CA Paris, 27 juin 2002, D., 2002, p. 2335, obs. A. Lienhard ; Bull. Joly Bourse, 2002, p. 436, § 77, note Th. Bonneau ; RTD com, 2002, p. 705, obs. N. Rontchevsky; : CA Paris, 1^{ère} ch., 13 sept. 2005, jurisdata n° 2005-291639, *aff. Macia*.

VI- Rapports et communications

Union Européenne

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE : La surveillance prudentielle dans la zone euro, Bull. mensuel, avril 2000. : La coopération internationale en matière de surveillance prudentielle, Bull. mensuel de la BCE, mai 2002, pp. 55-66. : Réexamen du cadre Lamfalussy. Contribution de l'Eurosystème, Bull. mensuel, nov. 2007, p. 6.

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX : Issues of Measurement Related to Market Size and Macroprudential Risks *in* Derivatives Markets, Banque des règlements internationaux, février 1995. : Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework, Basel committee Publications, n° 107, June 2004.

COMMISSION EUROPÉENNE et PARLEMENT EUROPÉEN : Communication de la Commission du 11 mai 1999 intitulée Mise en œuvre du Plan d'action pour les services

financiers : plan d'action, (COM(1999)232). : Rapport Brouwer I sur la stabilité financière adopté en avril 2000 par le Comité économique et financier (CEF) et approuvé par le Conseil Ecofin de Lisbonne. : Rapport sur la stabilité financière, Comité économique et financier, EFC/ECOFIN/240/00-Final, 8 avril 2000. : Rapport sur la gestion des crises financières, Comité économique et financier, EFC/ECFIN/251/01-en-Final, 21 avril 2001. : Gouvernance européenne : Mieux légiférer, 6 juin 2002, COM(2002) 275 final/2. : Rapport du Comité économique et financier sur la régulation financière, la surveillance et la stabilité du 9 octobre 2002. : Rapport Van den Burg sur les règles de surveillance prudentielle dans l'Union européenne du 6 novembre 2002. : London Economics, Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets, Final Report to the European Commission - Directorate-General for the Internal Market, nov. 2002. : L'encadrement des agences européennes de régulation, COM (2002) 718 final, 11 décembre 2002, p. 2 s. : Rapport du groupe interinstitutionnel de surveillance des marchés des valeurs mobilières du 8 mai 2003. : Pour un suivi systématique de l'intégration financière dans l'Union européenne, 26 mai 2003, SEC(2003) 628. : Évaluation du Plan d'action pour les services financiers : publication pour observations des rapports élaborés par quatre groupes d'experts indépendants, mai 2004. : Dixième rapport intermédiaire de la Commission, Passer le cap. Préparer le passage à la phase suivante de l'intégration du marché des capitaux européen, publié le 2 juin 2004. : Rapport sur l'intégration financière du Comité des services financiers de l'Union européenne, soumis aux ministres des finances le 2 juin 2004 : Rapport de suivi de l'intégration financière, Document de travail, 2004, SEC (2004) 559. : Rapports des quatre groupes d'experts sur l'évaluation de l'état d'intégration des marchés financiers européens du 6 mai 2004 (IP/03/1458, MEMO/03/209) : Passer le cap, Préparer le passage à la phase suivante de l'intégration du marché des capitaux européen, Dixième rapport intermédiaire, Bruxelles, 2 juin 2004. : Projet de rapport de la Commission économique et monétaire du Parlement européen sur l'état actuel d'intégration des marchés financiers de l'Union européenne du 18 janvier 2005, présenté par le rapporteur, Mme Ieke van Den Burg. Le rapport fut adopté par le Parlement européen le 28 avril 2005. : Rapport Himalaya du CESR : Quels instruments de surveillance pour les marchés de valeurs mobilières de l'UE, rapport du mois de janvier 2005. : Projet d'accord interinstitutionnel pour un encadrement des agences européennes de régulation, COM (2005) 59 final, 25 février 2005. : Livre Vert sur la politique des services financiers (2005-2010), COM (2005) 177. : Livre Blanc : Politique des services financiers 2005-2010, 5 déc. 2005. : Exposure draft – Initial orientations for discussion on possible adjustments to

the UCITS Directive, Supervisory cooperation, mars 2007. : Livre vert sur les services financiers de détail dans le marché unique, COM(2007) 226 final, 30 avril 2007. : Rapport sur le livre blanc sur la politique européenne des services financiers, Van den Burg I., juillet 2007. : Propositions visant à faire émerger une position proactive du Comité européen des contrôleurs bancaires dans le cadre de la révision du processus Lamfalussy, oct. 2007. : Réexamen du processus Lamfalussy. Renforcer la convergence en matière de surveillance, 20 nov. 2007, COM(2007) 727 final. : Public Consultation Paper on Amendments to Commission Decisions establishing CESR, CEBS & CEIOPS, 23 mai 2008.

COMMITTEE OF EUROPEAN BANKING SUPERVISORS (CEBS) : Executive summary regarding work on delegation, 3 sept. 2008.

COMMITTEE OF EUROPEAN INSURANCE AND OCCUPATIONAL PENSIONS SUPERVISORS : Recommendation on independence and accountability, CEIOPS-DOC-04/06, mai 2006. : Protocol on Review Panel of the Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors”, CEIOPS-DOC-28/08, 1er août 2008.

COMMITTEE OF EUROPEAN SECURITIES REGULATORS

Advice on Level 2 implementing Measures for the Proposed Market Abuse Directive, CESR/02-089d, décembre 2002.

Feedback Statement, CESR/02-287b, décembre 2002, CESR’s Advice on Level Implementing Measures on the Market Abuse Directive, CESR/03-010, 13 janvier 2003.

Consultation on possible Implementing Measures of the proposed Prospectus Directive, CESR/03-162, 12 juin 2003; CESR consults on Minimum Disclosure Requirements for Sovereign Issuers and Financial Information on Prospectus, 1 juillet 2003, CESR/03-210.

Protocol on review panel of the Committee of European Securities Regulators”, CESR/07-070b, janvier 2007.

The role of CESR under the Lamfalussy process, CESR/04-104b, avril 2004.

The role of CESR at level 3 under the Lamfalussy process, CESR/04-527b, octobre 2004, article 2.3.

Which supervisory tools for the EU securities markets? An analytical paper by CESR (Quels outils de surveillance pour les marchés de valeurs mobilières dans l’Union européenne), Preliminary Progress Report, Oct. 2004, CESR/04-333f.

Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC on Markets *in* Financial Instruments – 1st Set of Mandates, CESR/05-024b, janvier 2005.

SEC and CESR Launch Work Plan Focused on Financial Reporting. Developing Cross

Atlantic Financial Markets, Press release, Ref: 06-423, 2 august 2006.
Report on Administrative Measures and Sanctions available *in* Member States under the Market Abuse Directive (MAD)", 22 nov. 2007.

EUROPEAN FINANCIAL SERVICES : On the lead supervisor model and the future of financial supervision *in* the EU. Follow-up recommendations of the EFR, European Financial Services Round Table, Brussels, Juin 2005.

FINANCIAL SERVICES AUTHORITY

Lead supervision: the FSA's a new approach to the coordination of its supervision of groups, Juin 1999

Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, 7 April 2008.

Annual report 2007/08, 30 juin 2008, FSA/PN/062/2008

FINANCIAL SERVICES FORUM : Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, 7 avril 2008

GROUPE INTERINSTITUTIONNEL DE SURVEILLANCE (GIS) : Second Interim Report Monitoring the Lamfalussy Process, décembre 2003. : Rapport final sur le suivi du processus Lamfalussy, 15 octobre 2007.

HM TREASURY, FINANCIAL SERVICES AUTHORITY

The EU Financial Services Action Plan: a guide, July 31st 2003.

After the EU Financial Services Action Plan : UK response to the reports of the four independent expert groups, Sept. 2004.

France

AUTORITÉ DE CONTRÔLE DES MUTUELLES ET DES ASSURANCES (ACAM)

Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles, Rapport d'activité de l'Acam 2006, 90 p.

ACAM, Rapport d'activité 2007, Publication ACAM, juillet 2008, p. 20.

ACAM, Charte du contrôle de l'ACAM, juin 2008. la Charte est disponible à l'adresse

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (AMF)

Création de l'Autorité des marchés financiers (AMF) *in* Dossier de presse, Rapport annuel 2003, Paris, 30 juin 2004.

Réponse à l'Autorité des marchés financiers à l'Évaluation du plan d'action pour les

services financiers (PASF) de la Commission européenne (réf : IP/05/1377), 23 mars 2006.

Rapport 2006 du Médiateur, Publications Autorité des marchés financiers, juin 2007.
Publication du premier bilan de la démarche Meilleure régulation et du programme de travail 2008-2009 de l'Autorité des marchés financiers accompagnés de la cartographie 2008 des risques et des tendances sur les marchés financiers et l'épargne, Service de la communication AMF, 25 avril 2008.
L'AMF publie son programme de régulation 2006-2008, Bull. 2006, n° 382, p. 563.
Charte de conduite d'une mission de contrôle sur place, Publication AMF, oct. 2007.
Enquêtes et sanctions, Annexes Rapport Annuel AMF 2007, 11 juin 2008, p. 49 s.
La régulation et la coopération internationales, Rapport annuel AMF 2007, 11 juin 2008, p. 75.

Liste des accords et conventions signés par l'AMF avec ses homologues étrangers, Rapport annuel 2007 - Annexe 1 : La coopération internationale, 11 juin 2008, p. 11.

COMITÉ DES ENTREPRISES D'ASSURANCE

PFEIFFER D., Le mot du Président, dans Rapport d'activité 2004-2005 du Comité des entreprises d'assurance, n°1, mai 2006, p.5.

PFEIFFER D., Le Mot du Président, dans Rapport d'activité 2006 du Comité des entreprises d'assurance, n°2, juin 2007, p.2.

COMITÉ DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

Rapport Exercice 2003, Publication de la Direction des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de la Banque de France, 2004, p. 13 s.
La participation du CECEI aux instances européennes, Rapport annuel CECEI, Exercice 2006, p. 29.

Le retrait d'agrément des établissements de crédit, Rapport annuel, 2006, p. 31.

Les missions et l'organisation du Comité, Rapport annuel Exercice 2006, Publication de la Direction des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de la Banque de France, 2007, p. 29 s.

COMMISSION BANCAIRE : Implications macro-économiques et de politique monétaire du développement des marchés dérivés, Bull. de la Banque de France, n° 14, février 1995. : Activités de la Commission bancaire, Bulletin de la Commission bancaire, n° 29, nov. 2003, p. 91 s. : L'actualité européenne et internationale, Bulletin de la Commission bancaire n°31, nov. 2004, p. 105. : Rapport Commission bancaire 2006, p. 140.

FÉDÉRATION BANCAIRE FRANÇAISE : Passage en revue du Plan d'action pour les services financiers, Consultation sur les rapports des groupes d'experts banques et valeurs mobilières, Commentaires de la FBF, 10 sept. 2004. : Six mois pour faire progresser l'intégration bancaire et financière, Communiqué de la FBF, août 2008.

Rapports publics

BOURDIN J., Le rôle des institutions financières et de la Réserve Fédérale des États Unis, Rapport d'information économique n° 326 (2000-2001), Délégation du Sénat en France pour la planification.

BOYER R., DEHOVE M. ET PLIHON D., Les crises financières, Conseil d'analyse économique, La documentation française, Paris, 2004.

CONSEIL D'ÉTAT, Rapport public 2001, Les autorités administratives indépendantes, dans Etudes et documents, n°52, La Documentation française, p. 289.

COULON J.-M., La dépenalisation de la vie des affaires, La Documentation française, 2008, 133 p.

COUR DE CASSATION, Rapport de la Cour de cassation, 1992, p. 19.

DAVANNE O., L'instabilité du système financier international, *in* Collection des rapports du Conseil d'Analyse Economique, rapport n° 14, La Documentation Française, 1998.

FRISON ROCHE M.-A., Rapport sur les autorités administratives indépendantes, Étude réalisée pour l'Office parlementaire d'évaluation de la législation, Tome II : annexes, 15 juin 2006.

GÉLARD P., Les autorités administratives indépendantes : évaluation d'un objet juridique non identifié, *in* Rapport de l'Office parlementaire d'évaluation de la législation, n° 404, 15 juin 2006.

HERMANGE M.-T., Les agences européennes : l'expert et le politique, Rapport d'information n°58 (2005-2006), fait au nom de la délégation pour l'Union européenne, déposé le 27 octobre 2005.

HYEST J.-J., La crise de confiance causée par une succession de scandales financiers a suscité des réactions convergentes, AVIS 207 (2002-2003) - Commission des lois au Sénat français, document en ligne : <http://www.senat.fr/rap/a02-207/a02-2072.html>;

LA DOCUMENTATION FRANÇAISE, Critiques des institutions financières internationales et propositions de réforme, *in* Béatrice Marre, La réforme de l'Organisation mondiale du commerce et son lien avec l'architecture des Nations unies, Paris, Documents d'information de l'Assemblée nationale, n° 2477, 2000, 484 pages.

MARINI P., La modernisation du droit des sociétés, Rapport au Premier Ministre, La documentation française, 1996.

MARINI P., Régulation financière et monétaire internationale, Rapport d'information de la commission des Finances, n° 284, 1999-2000.

MARINI P., Renforcer la compétitivité du système financier français, Rapport de la Commission des Finances, n° 206, tome 1, 2002-2003.

MARINI P., Les défis juridiques d'un système financier global, complexe et en pleine mutation, Rapport n° 206, Sénat, session ordinaire de 2002-2003, Annexe au procès-verbal de la séance du 12 mars 2003.

MARINI P., La loi de sécurité financière : un an après, Rapport d'information fait au nom de la commission des finances, n° 431 (2003-2004) déposé le 27 juillet 2004.

MISTRAL J., DE BOISSIEU C. ET LORENZI J.-H., Les normes comptables et le monde post-Enron, Rapport du Conseil d'Analyse Economique, n°4/2003, juillet 2003.

MOUSSY J.-P., Des autorités de régulation financières et de concurrence: pourquoi, comment?, Rapport du Conseil Economique et Social, n° 1, JORF, janvier 2003, p. I-4.

PHILIP C., Rapport d'information sur les agences européennes n° 3069, mai 2006.

RETAILLEAU B., Créer un régulateur européen : une solution excessive dans Dix ans après, la régulation à l'ère numérique, Rapport d'information n° 350, 2006-2007, fait au nom de la commission des affaires économiques, déposé le 27 juin 2007.

PASTRE O. [ss. dir.], Les enjeux économiques et sociaux de l'industrie bancaire, Rapport réalisé sous l'égide du Comité consultatif du secteur financier, mai 2006, 168 pages.

TABELLINI G. et WYPLOSZ C., Réformes structurelles et coordination en Europe, Rapport du Conseil d'analyse économique, n° 7/2004, nov. 2004, p.2.

VERON N., Normalisation comptable internationale : une gouvernance en devenir, *in* Les normes comptables et le monde post-Enron, Rapport du Conseil d'Analyse Economique, La Documentation française, juillet 2003, pp. 123-132.

Autres rapports

BETANCOR RODRIGUEZ A. L'expérience espagnole en matière d'administrations indépendantes, EDCE, Rapport public, 2001, p. 411.

COMITÉ DE BÂLE : Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres, juillet 1988, mise à jour en date d'avril 1998.

FMI : Guide : qu'est-ce que le Fonds monétaire international?, site officiel du FMI, 2004, p. 6. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/what/fre/whatf.pdf>

HÜPKES E. G., QUINTYN M., TAYLOR M.-W. : The Accountability of Financial Sector Supervisors: Principles and Practice, IMF Working Paper, 2005, WP/05/51.

IOSCO Communiqué final de la XXVII^e Conférence annuelle de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, Istanbul - Turquie, 18 au 24 mai 2002. Objectifs et principes de la régulation financière, septembre 1998.

OCDE : étude publiée dans le numéro d'avril 2002 des « Financial Market Trends » de l'OCDE.

Nouveaux défis pour les banques?, Paris, OCDE, 1992, 184 pages

OMC : Examen des politiques commerciales aux États Unis, Rapport du secrétariat de l'Organisation Mondiale du Commerce, 17 déc. 2003, Réf : WT/TPR/G/126

SEC : The investor's Advocate: How the SEC Protects investors and maintains market integrity", 2003. : How the SEC Protects Investors and Maintains Market Integrity", 2003. : SEC Proposes Roadmap Toward Global Accounting Standards to Help Investors Compare Financial Information More Easily, Press release, 2008-184, Washington, D.C., August 27, 2008.

TIETMEYER : Rapport Tietmeyer Coopération et coordination de la surveillance des marchés de capitaux, Revue Finances & Développement, sept. 1999, p. 20 s.

Index alphabétique

(Les numéros renvoient aux paragraphes)

A

- **Abus de marché:** v. directive Abus de marché
- **Accountability:** v. obligation de rendre compte
- **Agence de notation:** 512
- **Agence de régulation des télécommunications:** 194
- **Agence européenne**
 - classification: 457
 - limites: 464
 - notion: 456
- **Agrément:** 37, 39, 53, 226
- **American Council of Life Insurers:** 364
- **Arbitrage réglementaire:** 428, 441
- **Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA):** v. *IAIS*
- **Autorégulation:** 190, 521
- **Autorité administrative indépendante:** 129
 - cumul de pouvoirs: 104, 110
 - indépendance: v. *indépendance*
 - notion: 12, 89
- **Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM)**
 - coopération: 50
 - création: 44
 - garanties procédurales: 164

- missions: 46
- pouvoirs: 47, 48, 170
- Autorité de la concurrence: 18
- Autorité de régulation
 - autorité publique indépendante: 59, 180, 191
 - caractéristiques: 92, 94
 - classification: 18, 27, 114
 - coopération: 205
 - définition: 15, 90
 - droit communautaire: 17
 - fonction contentieuse: 118, 119, 123, 130
 - indépendance: 96, 499, v. *indépendance*
 - légalité: 133, 135, 169
 - légitimité: 145, v. *légitimité*
 - mise en réseau: 489
 - notion: 11
 - rapport avec les juges: 138, 140, 142, 165
 - responsabilité: 96, 172, 262, v. *responsabilité*
- Autorité de régulation des communications électroniques et des postes: 194
- Autorité de régulation unique: 270
 - fondement juridique: 465
 - modèle européen: 22, 235, 300, 312
 - modèle français: 206
 - propositions: 300
 - réticences: 302
- Autorité des marchés financiers (AMF)
 - collège plénier: 65
 - Commission des sanctions: 66, 187
 - coopération: 83
 - création: 58
 - missions: 67

- personnalité morale: 60, 61, 128
- pouvoirs: 69, 70, 71, 73, 76, 78, 163
- procédure de transaction: 85, 86
- professionnalisation: 190
- règlement général: 91, 193
- règlement général: 72
- ressources: 62
- statut: 59
- structure: 64
- Autorité européenne des télécommunications: 466
- Auto-saisine: *v. saisine d'office*

B

- Banque centrale européenne: 18, 301, 307, 467
- Banque mondiale: 323
- Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (Office fédéral de contrôle des banques): 505
- Bundesbank: 308, 505

C

- China Banking Regulatory Commission (CBRC): 377
- China Insurance Regulatory Commission (CIRC): 377
- China Securities Regulatory Commission (CSRC): 375, 377, 377
- Clause de suspension ("sunset clause"): 248
- Collège des contrôleurs: *v. groupes financiers*
- Comité bancaire européen (CBE): *v. European Banking Committee, EBC*
- Comité consultatif bancaire: 337
- Comité de Bâle
 - accords de Bâle II: 394
 - accords de Bâle III: 395

- coopération: 396
- création: 391
- normes prudentielles: 393
- travaux: 392
- Comité de réglementation comptable européen: 402
- Comité de surveillance bancaire: 337
- Comité des entreprises d'assurance
 - création: 51
 - missions: 53, 54, 55
 - pouvoirs: 52
- Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI)
 - création: 36
 - pouvoirs: 37
- Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI)
 - agrément: 38, 39
 - coopération: 41
- Comité européen des contrôleurs bancaires (CEBS): 259
- Comité européen des contrôleurs bancaires (CECB): *v. CEBS*
- Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (CECAPP):
v. CEIOPS
- Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM): *v. CESR*
- Comité européen des valeurs mobilières (CEVM): *v. ESC*
- Comité international des normes comptables: *v. IASB*
- Comités de réglementation: 245, 247, 315
- Comités des régulateurs
 - avis techniques: 261
 - consultation: 258, 296
 - consultations: 247
 - création: 245
 - impératifs d'indépendance: 491

- mise en œuvre de la législation: 249
- principe de responsabilité: 492
- réseau de régulateurs: 264
- réseau de régulateurs nationaux: 489
- rôle: 256
- statut: 454, 490
- Comitologie
 - procédure: 214, 244, 266
 - procédure de réglementation avec contrôle: 248, 253
- Commission bancaire
 - création: 30
 - nature du contrôle: 32
 - pouvoirs: 31, 33
 - procédure juridictionnelle: 162
- Commission de régulation de l'énergie: 194
- Commission des opérations de bourse: 111, 161
- Commission européenne
 - consultations: 258, 266, 294
 - niveau 4 Lamfalussy: 250
- Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL): 26
- Committee of European Banking Supervisors (CEBS)
 - avis techniques: 479
 - contrôle prudentiel: 443
 - coopération: 338
 - création: 254
 - harmonisation: 490
- Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS)
 - avis techniques: 524
 - consultations: 260, 469
 - création: 260

- mesures d'exécution: 260
- Committee of European Securities Regulators (CESR)
 - consultations: 258, 356
 - création: 239, 247, 257
 - harmonisation: 288, 295, 452
 - mesures d'exécution: 249
 - normalisation comptable: 405
 - outils de convergence: 475
 - statut: 453
- Compliance: 520
- Conglomérats financiers
 - charte: 341
 - contrôle: 197, 285
 - contrôleur chef de file: 285
 - principe de coopération: 339
 - risques: 437
 - surveillance consolidée: 441
- Conseil des marchés financiers (CMF): 58
- Contrôle
 - centralisation du contrôle: 309
 - démocratique: 210, 262
 - juridictionnel: 182, 184
 - ministériel: 193
- parlementaire: 194
 - prudentiel: 27, 307, 438
 - séparation du contrôle: 310
- Contrôle par l'État membre d'origine: 228
- Convention européenne des droits de l'Homme: 119, 149, 161, 162
- Convergence
 - méthodes: 323

- notion: 264
- sur une base fonctionnelle: 360, 403
- sur une base insitutionnelle: 326
- Coopération: 34
 - bilatérale: 338
 - charte: 197, 341
 - intersectorielle: 196, 341
 - memorandum: 338
 - multilatérale: 337
 - principe: 335
 - transnationale: 342
 - transsectorielle: 235
- Crise
 - "subprimes": 1, 367
 - Enron: 292, 400
 - financière: 29
- Cumul
 - des pouvoirs de réglementation et de sanction: 70
 - des sanctions administratives et pénales: 201, 203

D

- Dépénalisation: 85, 87
- Dérèglementation: 3
- Directive: 232
 - abus de marché: 232, 258
 - commerce électronique: 347
 - fonds propres réglementaires: 426
 - garantie des dépôts: 513
 - lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme: 414
 - marchés d'instruments financiers: 232, 258, 432

- OPCVM: 435
- prospectus: 232, 258
- Solvabilité II: *v. solvabilité*
- transparence: 232
- Droit communautaire
 - généralités: 2
- Droit d'appel: 473

E

- Entreprise d'assurance
 - agrément: 54
 - contrôle: 47
- Entreprise d'investissement
 - contrôle: 31, 33
 - passport européen: 424
 - surveillance: 282
- Etablissement de crédit
 - agrément: 347
 - contrôle: 31, 33
 - garantie des dépôts: 514
 - risques: 4, 439
 - solvabilité: 439
- European Banking Committee (EBC): 254
- European Insurance and Occupational Pensions Committee (CEIOPS): 254

F

- Federal Reserve System: 364
- Financial Services Authority (FSA): 22, 314, 320, 368, 504
 - organisation: 275

- Fonds de garantie des dépôts: 517
- Fonds monétaire international (FMI): 323, 417
- Forum de la stabilité financière: 361, 386

G

- Garanties de procédure
 - collégialité: 155
 - impartialité: *v. principe d'impartialité*
 - motivation des décisions: 156
 - notion: 147
 - principe de transparence: 157
 - principe du contradictoire: 153
 - proportionnalité: *v. principe de proportionnalité*
- Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP): *v. normes IFRS*
- Globalisation: 1, 3
- Groupe d'action financière (GAFI): 412
- Groupes financiers
 - collège des contrôleurs: 480
 - contrôleur chef de file: 483

H

- Harmonisation
 - 28^{ème} régime: 353
 - définition: 345
 - degré: 348, 350
 - dis-harmonisation: 295, 355, 361
 - maximale: 346
 - minimale: 215, 228, 346
 - totale: 346

- **Home Country Control:** v. contrôle par l'Etat membre d'origine

I

- Indépendance
 - budgétaire: 101, 102
 - de la réglementation: 97
 - du contrôle: 98
 - fonctionnelle: 212
 - institutionnelle: 99, 100
 - limites: 127
- Intégration européenne
 - avantages économiques: 7
 - évaluation: 8
 - notion: 7, 213, 295
 - notion:: 6
 - rapport de suivi: 332
- Intérêt général
 - principe: 23
 - test: 220
- International Accounting Standards Board (IASB): 360
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS): 361
- International Financial Reporting Standards: v. *normes IFRS*
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO): 388

J

- Joint Forum: 361, 385

L

- **Lamfalussy**: v. procédure Lamfalussy
- **Légitimité**
 - fonctionnelle: 146, 501
 - institutionnelle: 114, 132
- Level playing field: 295, 331, 332
- Liberté communautaire
 - de prestation de services: 214, 223
 - d'établissement: 214, 223
 - notion: 215
- Loi
 - loi de modernisation des activités financières: 340
 - loi de modernisation de l'économie: 84
 - loi de modernisation des services financiers: 182
 - loi de sécurité financière: 25, 78, 183, 188, 205, 208, 212
 - loi Gramm-Leach-Bliley: 366
 - loi organique relative aux lois de Finances: 102, 128
- Loi Sarbanes-Oxley
 - autorégulation: v. autorégulation
 - Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB): 371
 - reconnaissance mutuelle: 374
 - réforme: 6

M

- Marché
 - bancaire: 269
 - intérieur: 213
 - unique: 216, 228
- Marché financier: 1
- Médiateur: v. *Médiation*

- Memorandum of Understanding (MoU): *coopération*
- Mesures d'exécution
comités: 247
- Mesures d'exécution
avis techniques: 256

N

- Niveau 1 Lamfalussy: 246, 355
- Niveau 2 Lamfalussy: 295
mesures d'exécution: 357
- Niveau 3 Lamfalussy
collège de contrôleurs: 479
coopération renforcée: 495
introduction du vote à la majorité qualifiée: 471
mécanisme de délégation de pouvoirs: 494
mécanisme de médiation (ou "peer pressure"): 474
mesures d'exécution: 469
mesures non harmonisées: 358
outils de comparaison (ou "supervisory disclosure"): 524
outils de convergence: 510, 519
panel de contrôle (ou "review panel"): 477
proposition de cartographie: 508, 525
- Normes IFRS
et normes US-GAAP: 404, 407
portée: 408
réglement européen: 401

O

- Obligation de rendre compte: 144, 211, 262

- Office of the Comptroller of the Currency (OCC): 366
- Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV): v. *IOSCO*
- Organisation mondiale du commerce (OMC): 375, 413
- Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM): 227, 251, 434

P

- Passeport européen: 214, 228
- Plan d'action pour les services financiers (PASF): 7, 214, 216, 230, 479
- Plan d'action pour les services financiers (PASF): 237
- Pouvoir
 - de contrôle: 73, 108
 - de médiation: 80
 - de sanction: 78, 110, 120, 122
 - d'expertise: 109
 - d'injonction: 76
 - réglementaire: 71, 106, 455
- Prestataires de services d'investissement: 40, 63, 70, 72, 183, 431, 520
- Principe « *non bis in idem* »: 200, 201
- Principe de la légalité: 149
- Principe de la personnalité des peines: 151, 168
- Principe de non rétroactivité: 150
- Principe d'impartialité
 - notion: 159
 - objective: 161
 - subjective: 160
- Principes communautaires
 - de proportionnalité: 329
 - de subsidiarité: 328
- Procédure Lamfalussy

- cadre juridique: 266
- consultation: 293
- contexte: 243
- notion: 6
- prolongement: 252
- réticences: 316, 355
- structure: 246
- **Prospectus:** v. directive prospectus

R

- **Ratio:** v. solvabilité
- **Reconnaissance mutuelle:** 215, 224, 226, 228, 433
- **Recours**
 - de pleine juridiction: 187
 - pour excès de pouvoir: 186
- Régulation
 - "meilleure régulation": 81, 84, 110
 - droit: 15
 - modèle pluraliste: 270
 - modèle unifié: v. *autorité de régulation unique*
 - notion: 1, 16
 - piliers: 320
 - problématique: 10
- Responsabilité des autorités de régulation
 - approche comparatiste: 502
 - arrêt *Peter Paul*: 506
 - conditions: 172, 173
 - évolution jurisprudentielle: 176, 177, 179
- Risque: 3
 - de crédit: 5

nature: 28

notion: 4

systémique: 4, 5, 29, 447, 450

S

- Saisine d'office: 167
- Sanction
 - administrative: 30
 - commission des sanctions de l'AMF: 66
 - dépénalisation: *v. dépénalisation*
 - disciplinaire: 33, 49
 - notion: 17
 - procédure: 67, 75, 84
- Securities and Exchange Commission (SEC): 364, 371
- Securities Exchange Commission (SEC): 288
- Services
 - financiers: 2, 208, 234
 - notion: 219
- **Soft Law**: 106, 420
- Solvabilité
 - projet Solvabilité II: 50, 260, 429, 469
 - ratio: 393, 427
- Stabilité financière: 23
 - "enabling legislation": 449
 - banques centrales: 444
 - notion: 436
 - observatoire du risque systémique: 450
 - prêteur en dernier ressort: 446, 448
- Système européen de banques centrales (SEBC): 337, 444

T

- Titrisation: 383
- Transaction: 86, 87
- Transparence
principe: 93