La régulation financière, agent révélateur des risques et des tensions de l'interrégulation

Régis BISMUTH[1]

Prise dans ses multiples dimensions, institutionnelle et matérielle, nationale et internationale, la régulation financière constitue un laboratoire d'exploration incroyablement fécond de phénomènes que l'on pourrait qualifier « d'interrégulation ». Cette dernière est entendue sans prétention doctrinale et de façon extrêmement large afin de désigner la rencontre, qui peut être aussi bien une connexion qu'une collision, spontanée ou organisée, entre « autorités de régulation » ou entre deux ou plusieurs « objectifs ou logiques de régulation ».

Ces distinctions s'imposent dans le domaine de la régulation financière car une même autorité peut poursuivre différents objectifs de régulation qui ne sont pas nécessairement convergents et parce qu'un même objectif de régulation peut être poursuivi par différentes autorités, parfois de façon concurrente car selon des logiques différentes. Ainsi, plutôt que de se concentrer sur des phénomènes permettant d'améliorer ou d'optimiser la régulation d'un secteur concerné, l'interrégulation est envisagée ici sous l'angle de ses effets perturbateurs, en ce qu'elle génère des tensions entre les différents processus de régulation qui sont en jeu.

Si ces effets perturbateurs se manifestent dans les phénomènes d'interrégulation identifiables à l'échelle nationale, en particulier lorsqu'il s'agit de la coordination des différents objectifs de régulation (I.), une attention particulière mérite d'être consacrée aux processus internationaux car ils constituent autant d'occasions de démultiplier les manifestations d'interrégulation et les tensions qu'elles génèrent (II.).

I. – À l'échelle nationale : l'interrégulation en tant que coordination des différents objectifs de régulation

En se limitant strictement à l'échelon national, la régulation financière offre une première occasion d'identifier des tensions résultant de phénomènes d'interrégulation. Celles-ci trouvent leur origine dans la pluralité d'objectifs

[1] Professeur à l'université de Poitiers.

assignés à l'autorité (ou aux autorités) en charge de l'encadrement du secteur financier. Ces objectifs sont en effet susceptibles, dans certaines circonstances ou dans certains domaines, de présenter une incompatibilité telle que l'autorité (ou les autorités) puisse(nt) être amenée(s) à devoir sacrifier l'un des objectifs sur l'autel d'un autre. Ce qui est désigné par l'expression « dilemme du régulateur » ou du « superviseur » (« *the supervisor's dilemma*[2] ») fournit une illustration appropriée d'une telle difficulté (A.), laquelle est révélatrice des pouvoirs discrétionnaires du régulateur dans cette configuration (B.).

A. Le dilemme du régulateur ou l'arbitrage des différents objectifs de régulation

Le « dilemme du régulateur » peut se manifester dans la situation d'une institution bancaire en proie à des difficultés financières non encore rendues publiques et susceptibles d'en affecter la continuité d'exploitation. La question se posant aux autorités de régulation est de savoir si elles doivent faire primer l'objectif de protection de l'actionnaire de la banque en exigeant de cette dernière la prompte publication de cette information, l'objectif de protection des déposants de la banque en lui ordonnant de ne pas rendre public cette information et/ou celui du maintien de la stabilité du système financier. En effet, la divulgation d'une telle information est de nature à créer une panique parmi les déposants les conduisant à retirer leurs dépots et parmi les actionnaires les conduisant à vendre massivement leurs titres, deux comportements moutonniers favorisant la débâcle de la banque qui, compte tenu de la dimension systémique du secteur financier, peut se propager par le biais d'un effet domino à d'autres institutions financières.

En revanche, le maintien temporaire sous silence de cette information peut permettre aux autorités de régulation d'envisager plus sereinement la mise en œuvre d'une stratégie permettant à la banque d'assurer le redressement de sa situation financière, par exemple en négociant un plan de reprise avec une autre institution bancaire ou en la nationalisant, préservant ainsi la stabilité du système financier. L'échec d'un tel redressement serait toutefois extrêmement préjudiciable aux actionnaires ou déposants qui n'auraient pas eu l'opportunité de se retirer à temps, et plus particulièrement à ceux ayant acquis des titres ou réalisés des dépôts entre le moment où l'information aurait dû être publiée et celle où elle l'a effectivement été.

Cette situation est d'ailleurs envisagée par le Règlement général de l'AMF, lequel dispose « [qu]'en cas de danger grave et imminent menaçant la viabilité financière de l'émetteur [...] la divulgation d'informations au public peut

[2] M. Tison, « Do not attack the watchdog ! Banking supervisor's liability after Peter Paul », *Common Market Law Review*, vol. 42, 2005, p. 641.

être différée pendant une période limitée si elle risque de nuire gravement aux intérêts des actionnaires existants ou potentiels en compromettant la conclusion de négociations particulières visant à assurer le redressement financier à long terme de l'émetteur[3] ». Au-delà de la position surprenante de cet article suggérant qu'un report de publication peut nuire gravement aux intérêts des actionnaires potentiels, il apparaît clairement que le choix du(des) régulateur(s) n'est pas dicté par une hiérarchie d'objectifs et qu'il lui(leur) appartient de réaliser l'arbitrage semblant le plus approprié. Il est dès lors loisible de pronostiquer que la décision pourrait être différente selon l'envergure financière de la banque, l'impératif de stabilité financière devant sans doute prévaloir pour une banque très importante dont la chute ferait peser un risque de nature systémique (« *too big to fail* »), et ce, au détriment de la protection des actionnaires potentiels.

B. L'arbitrage des différents objectifs de régulation, révélateur du pouvoir discrétionnaire du régulateur

Le choix d'interrégulation ainsi réalisé échappe, en principe, à tout contrôle juridictionnel et constitue une décision qui, sauf négligence ou carence des autorités, ne saurait engager la responsabilité du régulateur, une position inverse risquant de paralyser son action. Cela a d'ailleurs été très remarquablement affirmé en 2004 par la cour du Luxembourg dans l'affaire *Peter Paul* qui concernait la responsabilité du régulateur bancaire allemand, lequel avait favorisé l'impératif de stabilité financière au détriment de la protection des déposants. La CJCE avait validé l'argument allemand en soutenant que sa réglementation « est fondée sur des considérations tenant à la complexité de la surveillance bancaire, dans le cadre de laquelle les autorités ont l'obligation de protéger une pluralité d'intérêts, parmi lesquels plus particulièrement celui de la stabilité du système financier[4] ».

Ce pouvoir discrétionnaire a également été reconnu dans le cadre de la contestation devant la CEDH de la nationalisation de la banque Northern Rock. Par une décision d'irrecevabilité rendue en 2012, la cour de Strasbourg a admis que « *given the exceptional circumstances prevailing in the financial sector, both domestically and internationally, at the relevant time, a wide margin of appreciation is appropriate*[5] » et que les mesures contestées ont été prises « *with the aim of protecting the financial sector in the United Kingdom from the contagion that might spread to other key institutions if Northern Rock*

[3] RGAMF, Article 223-2(III)(1).

[4] CJCE, 12 octobre 2004, *Peter Paul et autres*, aff. C-222/02, *Rec.*, p. I-9425, § 44.

[5] CEDH, 10 juillet 2012, Requête n° 34940/10, *Dennis Grainger and others c. the United Kingdom*, § 39.

were allowed to fail[6] ». Dès lors, la cour a considéré qu'il ne lui revenait pas de se substituer à l'arbitrage qui avait été réalisé par les autorités nationales[7].

La structure institutionnelle de la régulation financière et le nombre d'autorités en jeu n'ont, en la matière, qu'une importance minime. En France, la régulation financière est articulée selon une logique bipolaire (*twin peaks regulation*) entre l'Autorité des marchés financier (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)[8], la première veillant à la protection de l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés[9], la seconde – adossée à la Banque de France – à la préservation de la stabilité du système financier et à la protection des clients[10]. La résolution d'un tel « dilemme du régulateur » ferait donc intervenir au moins ces deux instances selon des procédures d'interrégulation plus ou moins formalisées qui peuvent être également prescrites par le législateur[11], mais cela n'affecterait en rien le régime de responsabilité des régulateurs[12]. Dans le cadre de l'affaire de la nationalisation de Northern Rock, il était question de décisions prises conjointement par les « *Tripartie Authorities* », à savoir le *Treasury*, la *Bank of England* et la *Financial Services Authority* (FSA). Dans celui de l'affaire *Peter Paul*, il était question du retrait d'agrément d'une institution bancaire prononcé par le seul office fédéral de surveillance des établissements de crédit (le *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen* qui a été depuis remplacé par une

[6] *Ibid.*

[7] Elle a notamment relevé de façon plus générale que « *[b]ecause of their direct knowledge of their society and its needs, the national authorities are in principle better placed than the international judge to appreciate what is in the public interest on social or economic grounds, and the Court will generally respect the legislature's policy choice unless it is "manifestly without reasonable foundation"* » (*ibid.*, § 36).

[8] Sur ce modèle, v. R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 64, note 281. V. aussi, E. WYMEERSCH, « The Structure of Financial Supervision in Europe : About Single Financial Supervisors, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors », *European Business Organization Law Review*, vol. 8, 2007, p. 237 et s.

[9] Code monétaire et financier, Article L.621-1.

[10] Code monétaire et financier, Article L.612-1(I) al. 1.

[11] V. par exemple l'Article L. 631-1(I) du Code monétaire et financier précisant que « [l]a Banque de France, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et l'Autorité des marchés financiers coopèrent entre elles. Elles se communiquent les renseignements utiles à l'accomplissement de leurs missions respectives ». Sur ces aspects, v. également R. BISMUTH, *op. cit.*, note 8, p. 97 et s.

[12] Sur la responsabilité des autorités de régulation financière en France, 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*, Bâle, Schulthess, 2008, p. 97 et s., p. 128 et s. V. aussi, R. BISMUTH, *op. cit.*, note 8, p. 132 et s.

autorité unique, la BaFin, intégrant la surveillance des marchés financiers et des entreprises d'assurance).

Ainsi, qu'ils soient intra-autorité ou inter-autorités, spontanés ou organisés, les processus nationaux d'interrégulation et les décisions qui en résultent se matérialisent par des choix dans lesquels le juge ne souhaite pas s'immiscer, reconnaissant dès lors aux régulateurs un large pouvoir discrétionnaire pour l'accomplissement de leurs missions impliquant une pluralité d'objectifs. Il n'est dès lors pas excessif d'avancer que l'interrégulation nationale, certes parfois organisée par le droit, échappe dans une large mesure à son contrôle. Il en est de même, mais dans des proportions différentes, pour les processus d'interrégulation financière qui se sont développés à l'échelon international.

II. – À l'échelle internationale : l'interrégulation en tant que connexion des régulations nationales (et régionales)

Le développement de la coopération internationale entre les autorités de régulation financière peut aussi être appréhendée comme le résultat d'un dilemme se posant aux régulateurs nationaux et régionaux, d'une nature certes différente. Dans un contexte d'internationalisation croissant des marchés, les régulateurs sont en effet pris en tenaille entre, d'une part, les objectifs de protection de stabilité du système financier se traduisant par un renforcement des exigences réglementaires et, d'autre part, une ambition d'assurer la compétitivité et l'attractivité de la place financière générant une incitation à abaisser les exigences réglementaires[13], une course vers le moins-disant réglementaire (« *race to the bottom*[14] »). La coopération internationale des régulateurs a constitué une réponse adéquate à ce dilemme vécu par les régulateurs nationaux dans la mesure où elle a permis à ceux-ci de s'accorder sur une harmonisation de leur régulation en fixant des règles minimales communes – ou un *level playing field* – mettant un frein aux tentations de course à la dérégulation[15].

L'harmonisation réglementaire ne constitue toutefois pas un exercice aisé car cette coopération internationale va faire se rencontrer des régulations financières qui se sont instituées et développées selon des approches et des logiques distinctes. Sans aller jusqu'à évoquer les différences fondamentales et culturelles entre le modèle de capitalisme anglo-saxon favorisant un

[13] E. B. KAPSTEIN, « Resolving the Regulator's Dilemma : International Coordination of Banking Regulation », *International Organization*, n° 2, vol. 43, 1989, p. 324.

[14] W. KERBER, « The Theory of Regulatory Competition and Competition Law », in K. M. MEESSEN (ed.), *Economic Law as an Economic Good*, Munich, Sellier, 2009, p. 27 et s.

[15] Par exemple des règles prudentielles destinées aux institutions bancaires telles que celles adoptées par le Comité de Bâle.

financement désintermédié par recours aux marchés financiers et celui de capitalisme rhénan privilégiant un financement intermédié par le recours aux banques[16], on peut pointer des différences importantes dans les « styles » de régulation. À cet égard, une opposition se fait ressentir entre, d'une part, une régulation financière continentale et américaine dite « par les règles » (ou « *rule based regulation* ») qui consiste en la mise en œuvre de réglementations très détaillées et rigides et, d'autre part, une régulation financière britannique dite « par les principes » (ou « *principle based regulation* ») qui se traduit par l'édiction de règles plus souples permettant de déléguer davantage de responsabilités au secteur privé[17].

Il serait toutefois excessif d'appréhender ces divergences comme la principale tension résultant de cette interrégulation. Cette dernière existe en effet parce qu'il existe des différences entre les multiples approches de la régulation financière qu'il convient de résorber progressivement. C'est, en d'autres termes, son objet même. Elle n'est cependant possible que parce qu'il existe une similarité de fonctions entre les régulateurs de divers États, c'est-à-dire une « homologie » entre les systèmes nationaux de régulation financière qui partagent dans l'ensemble des fonctions similaires. Il semble dès lors plus opportun de s'attarder sur les tensions identifiables qui concernent la structure de cette interrégulation à l'échelon international plutôt que sur celles, plus routinières, qui touchent aux aspects matériels de cette coopération. À cet égard, la mise en en relation des régulations nationales (et régionales dans le contexte de l'Union européenne) s'est réalisée dans un cadre juridique flou (A.) dont le caractère informel a affecté la cohérence de certaines initiatives internationales (B.).

A. Une mise en relation des régulations nationales (et régionales) au cadre juridique flou

Si l'interrégulation entre autorités d'un même État peut être organisée par la réglementation nationale, l'interrégulation entre autorités étrangères ne s'insère pas dans un cadre juridique précis. Tout juste trouve-t-on quelques références au sein des législations nationales qui traduisent une forme d'habilitation des régulateurs à coopérer à l'échelon international sans pour autant préciser le cadre juridique dans lequel celle-ci s'insère. Ainsi, pour ne se limiter qu'à l'AMF, le Code monétaire et financier indique notamment et de

[16] C. De Boissieu, « Économies financées par les marchés financiers versus économies financées par le secteur bancaire et les conséquences de cette *summa divisio* », *The Journal of Regulation (Actes du Colloque « Débats autour de l'évolution de la Régulation Bancaire et ses impacts »)*, 2012, p. 6 et s.

[17] M. Sève, *La régulation financière après la crise*, Thèse, Paris 1, 2012, p. 189 et s.

façon sommaire qu'elle « apporte son concours à la régulation de ces marchés aux échelons européen et international[18] » et qu'elle peut « conclure, avec des autorités homologues [...] des accords de coopération prévoyant notamment l'échange d'informations[19] ». La nature juridique de tels accords par lesquels cette interrégulation se formalise soulève plusieurs doutes. Ils sont en effet présentés comme de simples arrangements administratifs internationaux alors qu'il ne s'agit pas d'une catégorie juridique connue, aussi bien en droit interne (par exemple en droit français)[20] qu'en droit international.

La spécificité de l'interrégulation financière réside également dans le fait qu'elle s'exerce aussi bien bilatéralement entre autorités que plurilatéralement ou multilatéralement au sein d'instances internationales plus ou moins formelles, et ce, dans un cadre juridique tout aussi flou[21]. Ainsi, le Comité de Bâle qui élabore les standards prudentiels bancaires internationaux est hébergé depuis 1974 par la Banque des Règlements internationaux (BRI) et a fonctionné de façon informelle pendant près de quarante années. Ce n'est en effet qu'en 2013 qu'il adopte sa première charte constitutive précisant son rôle, son organisation et ses procédures de travail[22]. Il ne faut toutefois pas déduire de cette décision une clarification du cadre juridique de ses activités puisque cette même charte souligne que le Comité de Bâle « n'est investi d'aucune autorité supranationale formelle et ses décisions n'ont pas force exécutoire[23] » tout en indiquant, dans l'ambigüité qui caractérise le fonctionnement de ces instances, que ses membres « s'engagent à [...] mettre en œuvre et appliquer les normes du [Comité de Bâle] dans leur juridiction intérieure[24] ». Des remarques similaires peuvent être formulées pour l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA) qui est une association privée établie en Suisse et également hébergée par la BRI[25] ou l'Organisation internationale des Commissions de Valeurs (OICV), association privée de droit espagnol. Le statut juridique de cette dernière est d'ailleurs surprenant puisqu'elle a conclu un accord de siège avec l'Espagne en 2011 lui reconnaissant des privilèges

[18] Code monétaire et financier, Article L. 621-1 al. 1.

[19] Code monétaire et financier, Article L. 632-7(I). Cette disposition concerne les autorités « relevant d'un État non membre de l'Union européenne et non partie à l'accord sur l'Espace économique européen ».

[20] Sur la nature juridique de ces accords, v. R. Bismuth, *op. cit.*, note 8, p. 206 et s.

[21] Pour un panorama, v. E. Avgouleas, *Governance of Global Financial Markets. The Law, The Economics, The Politics*, Cambridge, Cambridge University Press, 2012, p. 157 et s.

[22] Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire, *Charte*, Janvier 2013, www.bis.org/bcbs/charter_fr.pdf.

[23] *Ibid.*, Article 3

[24] *Ibid.*, Article 5(e).

[25] Sur l'AICA, v. R. Bismuth, *op. cit.*, note 8, p. 295 et s.

et immunités similaires à ceux habituellement accordés aux organisations internationales traditionnelles[26].

Ces diverses instances internationales évoluent donc dans un cadre juridique flou, lequel est adossé à des mécanismes de représentation des autorités de régulation nationales qui ne sont pas parfaitement structurés comme ceux des organisations internationales dans lesquelles les États ont en général un représentant unique. Ces instances doivent aménager des mécanismes de représentation tenant compte de la spécificité des structures institutionnelles des régulations nationales, ce qui a mis en lumière les divergences pouvant exister entre autorités d'un même État.

Les États-Unis sont ainsi représentés au sein du Comité de Bâle par quatre autorités de régulation bancaire : la *Federal Reserve*, la *Federal Reserve Bank of New York*, l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC) et la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC). Lors des négociations de l'accord de Bâle II[27], le Congrès américain avait convié les diverses autorités à des auditions qui ont mis en lumière les opinions divergences de certaines d'entre elles sur le nouveau standard prudentiel. En effet, la *Federal Reserve* se montrait enthousiaste sur le projet alors que l'OCC et la FDIC étaient plus réticentes[28]. Surpris d'une telle divergence de la part d'autorités censées représenter les États-Unis d'une seule voix sur la scène internationale, le Congrès avait alors menacé d'adopter une législation imposant aux autorités nationales d'harmoniser leurs positions pour les travaux entrepris au sein du Comité de Bâle[29]. Il était question d'instaurer « *a mechanism for developing uniform United States positions on issues before the Basel Committee on Banking Supervision [and] require a review on the most recent recommendation of the Basel Committee for an accord on capital standards, and for other purposes*[30] ». Sans aller jusqu'à

[26] Pour l'accord de siège, v. *Acuerdo de Sede entre el Reino de España y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV/IOSCO)*, 23 novembre 2011, *Boletin Oficial del Estado*, 17 décembre 2011, n° 303, n° 19646, p. 138400. V. également, R. Bismuth, « Les organismes internationaux de régulation financière : L'exemple de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs », in E. Lagrange, J.-M. Sorel (dir.), *Traité de droit des organisations internationales*, Paris, LGDJ, 2013, p. 71 et s.

[27] Il y a avait même une cinquième autorité américaine participant aux travaux du Comité de Bâle à cette époque, l'*Office of Thrift Supervision* (OTS). Ses prérogatives ont, depuis le *Dodd-Franck Act*, été transférées à l'OCC ainsi qu'à la *Federal Reserve* (*Dodd-Frank Act*, Sections 300 et s., *Transfer of Powers to the Comptroller of the Currency, the Corporation and the Board of Governors*).

[28] M. S. Barr, G. P. Miller, « Global Administrative Law : The View from Basel », *European Journal of International Law*, vol. 17, 2006, p. 32, notes 66 et 67.

[29] Sur cet aspect, v. R. Bismuth, *op. cit.*, note 8, p. 506, n° 825 et s.

[30] H.R. 1226, 109th Congress, 2005 (*United States Financial Policy Committee for fair capital standards Act*).

une telle extrémité afin de remettre de l'ordre à l'échelle nationale, la réforme du système financier américain mise en œuvre par le biais du *Dodd-Frank Act* a instauré un nouveau *Financial Stability Oversight Council* qui regroupe les principales autorités de régulation financière américaine[31]. L'une de ses missions est justement de « *monitor domestic and international financial regulatory proposals and developments*[32] ».

Cet épisode et l'évolution de la législation américaine constituent des illustrations intéressantes des interactions entre les différents niveaux d'interrégulation. Ainsi, l'interrégulation internationale qui est spontanée peut générer un besoin d'interrégulation organisée à l'échelle nationale afin coordonner de façon plus formelle les divergences susceptibles d'exister entre autorités. Elle suggère également que la multiplicité des autorités nationales, par les interactions institutionnelles qu'elle génère, constitue certes une source de désordre mais aussi, de façon assez paradoxale, un facteur d'amélioration de la transparence des activités nationales et internationales de ces autorités.

B. Une connexion des régulations nationales (et régionales) en quête de cohérence

Si l'interrégulation internationale peut indirectement améliorer les fonctionnement des autorités nationales, il peut aussi, du fait de son caractère spontané et faiblement formalisé, générer des interférences et des tensions sur d'autres processus de régulation. Les instances internationales regroupant des autorités de régulation financière nationales adoptent en effet des normes internationales ayant vocation à être transposées dans les ordres juridiques nationaux. Ces normes – souvent désignées « standards financiers » – sont élaborées par chacune des instances pour un secteur spécifique donné. Il n'est cependant pas rare que ces standards concernent ou aient des effets indirects sur d'autres secteurs.

Pour éviter de tels écueils, des mécanismes de coopération entre instances internationales peuvent s'instaurer. Ainsi, le Comité de Bâle, l'OICV et l'AICA coopérèrent au sein d'un *Joint Forum* lui aussi informel ayant vocation à aborder des questions transsectorielles[33] et coordonnent même leurs activités normatives au sein d'un Conseil de Stabilité Financière (CSF)

[31] Sur cette instance, v. R. Bismuth, *op. cit.*, note 8, p. 101, n° 153.

[32] *Dodd-Frank Act*, section 112(a)(2)(D).

[33] Comme le souligne son mandat, l'objectif du *Joint Forum* « *is to support banking, insurance and securities supervisors in meeting their regulatory and supervisory objectives and, more broadly, to contribute to the international regulatory agenda in particular where risks exist across or in gaps between the three supervised sectors* » (*Mandate of the Joint Forum*, www.bis.org/bcbs/jfmandate.htm).

qui est également hébergé par la BRI[34]. Ce sont, dès lors, des mécanismes classiques d'interrégulation existant au niveau étatique afin de coordonner certains secteurs (par exemple ici banque, marchés financiers et assurance) qui sont déployés à l'échelle internationale. Ils sont toutefois facilités dans la mesure où ces instances sont composées d'autorités de régulation ayant développé une intense coopération mutuelle et appartiennent au même réseau de « diplomatie financière[35] » déployé au sein de la BRI qui constitue le « *hub* » de la régulation financière internationale[36].

De tels mécanismes n'existent pas toutefois pour l'ensemble des processus de régulation et l'élaboration d'un standard international n'implique pas nécessairement toutes les parties intéressées, ce qui est susceptible de générer des tensions lors de sa mise en œuvre. Une telle situation s'est produite à l'occasion de la négociation de l'accord de Bâle III réformant l'encadrement prudentiel des banques à la suite de la crise financière de 2008. Ce nouveau dispositif cherche à renforcer les exigences de détention de fonds propres par les banques afin d'améliorer leur solvabilité mais a également introduit de nouvelles règles relatives à leur liquidité, c'est-à-dire à leur capacité à faire face à leurs engagements à court terme. Plus spécifiquement, Bâle III met en place un Ratio de Liquidité à Court Terme (*Liquidity Coverage Ratio*) exigeant que les banques disposent de suffisamment « d'actifs liquides de haute qualité[37] ». Le Comité de Bâle a déclaré que les titres de dette souveraine sont, sous certaines conditions, considérés comme de tels actifs dans la mesure où ils sont peu risqués, à faible volatilité et qu'ils peuvent être rapidement transformés en liquidité sans perdre de leur valeur[38].

L'objectif poursuivi par le Comité de Bâle est tout à fait logique du point de vue d'un régulateur bancaire. En effet, cette exigence permet en période de crise financière d'assurer aux banques la détention d'actifs rapidement mobilisables

[34] La Charte du CSF indique que sa mission est « *to coordinate at the international level the work of national financial authorities and international standard setting bodies (SSBs) in order to develop and promote the implementation of effective regulatory, supervisory and other financial sector policies* » (*Charter of the Financial Stability Board*, Juin 2012, article 1, www.financialstabilityboard.org/publications/r_120809.pdf).

[35] L'expression est employée par l'auteur de la monographie de référence sur l'histoire de la BRI ; G. Toniolo, *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements – 1930-1973*, Cambridge, Cambridge University Press, 2005, p. 367, 476.

[36] La BRI indique d'ailleurs elle-même qu'elle « *acts as a hub for central banks* » www.bis.org/central_bank_hub_overview.htm.

[37] Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire, *Bâle III : Dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires*, juin 2011, p. 9, n° 38.

[38] Sur la définition des « actifs liquides de haute qualité », v. Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire, *Bâle III : Ratio de Liquidité à Court Terme et outils de suivi du risque de liquidité*, janvier 2013, p. 8, n° 24 et s. www.bis.org/publ/bcbs238_fr.pdf.

afin de faire face, par exemple, à une situation de panique bancaire pendant laquelle les déposants risquent de demander spontanément un retrait de leurs dépôts. Une telle règle n'est toutefois pas sans effets macroéconomiques car elle génère une incitation pour les banques à diriger une proportion de leurs ressources vers des titres de dettes souveraines plutôt que d'autres types de crédits (interbancaires, commerciaux, etc.). Outre les banques qui, via leurs associations professionnelles, ont milité contre ce nouveau standard risquant selon elles de contracter le crédit et de freiner la croissance[39], les collectivités territoriales, notamment en France, ont également contesté ce nouveau dispositif au motif qu'il allait renchérir le coût de leur financement. Ainsi, les présidents des associations des maires (AMF), des départements (ADF) et des régions (ARF) de France avaient adressé en juin 2011 une lettre au Premier ministre français afin de l'alerter sur les effets indésirables de Bâle III sur le financement des collectivités territoriales[40]. La Cour des comptes s'est également fait le relais de ces inquiétudes en indiquant dans un rapport sur la gestion de la dette publique locale que si ces nouvelles règles « ne prenaient pas en compte les spécificités des financements au secteur public local français en termes de risque, de durée et de volume de crédits, elles pourraient potentiellement conduire les banques à se montrer plus sélectives dans leur offre de crédit aux collectivités et/ou à renchérir leur conditions[41] ». L'instance internationale a ainsi adopté un standard devenant la norme internationale de facto pour laquelle les autorités nationales ou régionales chargées de sa mise en œuvre ne disposent que d'une très faible marge de manœuvre[42]. En prenant pour centre de gravité la logique du régulateur bancaire, cet épisode montre ainsi comment les processus internationaux d'interrégulation sont susceptibles d'affecter d'autres acteurs à l'échelon national et de générer des tensions au-delà de son espace naturel de régulation.

Les phénomènes internationaux d'interrégulation peuvent également présenter des limites dans la mesure où ils ne peuvent effectivement se coordonner avec d'autres initiatives régulatrices. Les incompatibilités qui

[39] Sur ces aspects, v. R. Bismuth, « La réforme de l'encadrement prudentiel des banques par le Comité de Bâle, reflet des tensions entre les différents espaces de régulation financière », in A. Delion, L. Vidal (dir.), *Les réformes des régulations financières – Annales de la régulation*, vol. 3, Paris, IRJS Éditions, 2013, p. 183 et s.

[40] « Nouvelles normes bancaires : Le Sénat s'inquiète pour les collectivités », *Agence France Presse*, 20 juillet 2011. V. aussi, « Crédit bancaire: Les communes au régime sec », *Libération*, 13 novembre 2012, p. 13.

[41] Cour des Comptes, *La gestion de la dette publique locale*, Rapport public thématique, juillet 2011, p. 87.

[42] L'accord de Bâle III a été récemment mis en œuvre par l'UE par le biais de la directive 2013/36/UE et du règlement 575/2013/UE adoptés le 26 juin 2013.

ont été relevées entre l'accord de Bâle III et le dispositif prudentiel européen Solvabilité II en matière d'assurance en constituent une manifestation très éloquente. L'AICA qui a en charge l'adoption de standards financiers pour le secteur de l'assurance a une composition bien plus large que celle du Comité de Bâle avec plus de 140 États représentés au sein du premier contre 27 au sein du second. Par ailleurs, l'AICA a longtemps dû composer avec les autorités du secteur des assurances des 50 États américains qui s'étaient regroupées de façon assez surprenante au sein d'une association de droit privé, la *National Association of Insurance Controllers* (NAIC)[43]. La première autorité fédérale n'a été instituée qu'en 2010 par le biais du *Dodd-Frank Act*, le *Federal Insurance Office* (FIO). Le FIO devrait progressivement se substituer à la NAIC au sein de l'AICA dans la mesure où son rôle est, entre autres, « *to coordinate Federal efforts and develop Federal policy on prudential aspects of international insurance matters, including representing the United States, as appropriate, in the [AICA]*[44] ».

Cette large et hétérogène composition de l'AICA a rendu délicat l'adoption par cette instance d'un standard prudentiel équivalent à celui du Comité de Bâle pour le secteur de l'assurance. Les premières initiatives en la matière ne datent que de 2011 par le biais du lancement du projet *ComFrame*, abréviation de « *Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups*[45] ». Dans cette configuration, l'UE a bénéficié d'une liberté d'action plus significative afin d'élaborer et de promouvoir internationalement son dernier dispositif prudentiel pour les entreprises d'assurance désigné « Solvabilté II » (« *Solvency II* »)[46]. Cependant, en dépit de la similarité de la structure des deux dispositifs prudentiels, Bâle III et Solvabilité II ont été négociés selon des calendriers distincts, par des acteurs différents et surtout à des échelons distincts. À ce point de vue, la logique du Comité de Bâle est d'établir un *level playing field* dans le secteur bancaire alors que Solvabilité II a pour objectif de libéraliser et d'harmoniser les conditions de la prestation de services dans le domaine des assurances au sein de l'UE. Il n'est donc pas surprenant d'identifier des incompatibilités entre les deux dispositifs prudentiels.

[43] Sur cette instance, v. R. Bismuth, *op. cit.*, note 8, p. 81, n° 121 et s.

[44] *Dodd-Frank Act*, section 502 (nouvelle section 313(c)(1)(E) du titre 31 de l'*United States Code*).

[45] AICA, *Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups – Concept Paper – Invitation for Comments*, 1er juillet 2011. Sur la décision prise par l'AICA de développer ce nouveau dispositif prudentiel, v. AICA, *IAIS Initiates Development of ComFrame*, 1er juillet 2010.

[46] Sur ces aspects, v. R. Bismuth, *op. cit.*, note 39, p. 190 et s.

Solvabilité II met en œuvre un modèle de pondérations des risques distinct de Bâle III pour diverses catégories d'actifs (en particulier la dette souveraine, les emprunts obligataires des entreprises et les prêts immobiliers). Une telle différence d'approche est susceptible des distorsions car elle a pour effet de ne pas placer ces actifs dans des conditions de marché équivalentes face aux banques et aux entreprises d'assurance qui en sont les principaux souscripteurs[47]. Aussi, Solvabilité II pondère la détention de dette souveraine de façon plus favorable que celle d'actions ou d'obligations émises par les entreprises ce qui peut avoir pour effet de détourner les assureurs des actions émises par les banques alors qu'ils en sont des investisseurs traditionnels au moment même où Bâle III exige que les banques renforcent leurs fonds propres. Il peut dès lors en résulter un renchérissement significatif du coût du capital pour les banques susceptible d'affecter par ricochet le financement de l'économie réelle[48].

Ces dissonances entre les dispositifs prudentiels de Bâle III et Solvency II sont particulièrement instructives afin de mettre en perspective les difficultés pouvant exister lorsqu'il s'agit d'assurer l'interrégulation de deux processus distincts à la fois du point de vue du secteur concerné (banque et assurance) et de celui de l'espace de régulation (régional et international). La dimension régionale de Solvabilité II est ici déterminante car le dispositif à vocation à s'exporter par le biais de mécanismes de reconnaissance mutuelle et d'équivalence qui sont prévus par les textes[49]. Alors qu'un dispositif strictement national a de faibles chances de se diffuser à une grande échelle, et en l'absence de standard prudentiel international dans le domaine de l'assurance, la dimension régionale de Solvabilité II est attractive pour les États tiers car il permet d'ouvrir les portes d'un marché intégré. Il devient complexe d'assurer une interrégulation efficace entre un processus international dans le secteur bancaire et un processus régional dans celui de l'assurance lorsque le processus régional a des visées expansionnistes. Il ne serait pas excessif de conclure qu'une interrégulation spontanée efficace requiert une délimitation

[47] Institute of International Finance, *The Implications of Financial Regulatory Reform for the Insurance Industry*, août 2011, p. 5.

[48] Sur ces aspects, v. FMI, *Possible Unintended Consequences of Basel III and Solvency II*, IMF Working Paper WP/11/187, 2011, p. 42 et s. www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11187.pdf.

[49] V. notamment les articles 260 à 246 de la directive 2009/138. V. aussi la lettre du 2 février 2012 de Jonathan Faull, Directeur général Marché intérieur et services, à Gabriel Bernardino, Président de l'AEAPP (Ares(2012)118381) qui évoque l'intérêt de l'Australie, du Chili, de Hong Kong, d'Israël, du Mexique, de Singapour et de l'Afrique du Sud pour une reconnaissance mutuelle de leur réglementation.

précise et rigoureuse des compétences et s'accommode mal des processus de régulation qui, directement ou par ricochet, s'étendent au-delà de leur champ matériel ou géographique de compétences.