L'UNION BANCAIRE OU LES IMPERFECTIONS DE LA FÉDÉRALISATION DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE AU SEIN DE L'UNION EUROPÉENNE. QUELQUES RÉFLEXIONS À L'AUNE D'UNE COMPARAISON DES MODÈLES FÉDÉRAUX AMÉRICAIN ET CANADIEN

RÉGIS BISMUTH

PROFESSEUR AGRÉGÉ DE DROIT PUBLIC À L'UNIVERSITÉ DE POITIERS

Le 9 octobre 2013, le président de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi, prononça un discours à l'Université de Harvard intitulé « *Europe's pursuit of "a more perfect Union"* »[1]. D'une façon assez surprenante, il décida de dépeindre les réformes de l'Union économique et monétaire (UEM) et celles des mécanismes de surveillance financière au sein de l'Union européenne (UE) en évoquant une « union plus parfaite », l'un des principaux objectifs énoncés dans la constitution américaine[2], plutôt que de se référer au « processus créant une union sans cesse plus étroite » mentionné à l'article 2, paragraphe 1, du Traité sur l'Union européenne (TUE)[3]. Il indiqua que l'idée d'une union « plus étroite » générait de l'anxiété parmi les citoyens européens et suggérait un mouvement irréversible vers un super-État pour lequel de nombreux européens ne se sentent pas prêts[4]. Cette mise en parallèle des deux modèles américain et européen à l'aune des dispositions de leur charte constitutive respective est avant

1. M. DRAGHI, « Europe's Pursuit of "a More Perfect Union" », Lecture at Harvard Kennedy School, 9 octobre 2013, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp131009_1.en.html.

2. Le préambule de la Constitution américaine dispose en effet : « *We the people of the United States, in order to form a more perfect union, [...], do ordain and establish this Constitution for the United States of America* ».

3. Voy. aussi TUE, Préambule, § 13.

4. M. DRAGHI, *op. cit.*, (« *For some people, this creates anxiety. It seems to promise an inexorable movement towards a future super-state. Many Europeans, with different national histories and cultures, feel that they are not ready for that* »).

but symbolique. Qu'elle soit « plus étroite » ou « plus parfaite », l'union mentionnée dans chacune de ces dispositions ne constitue qu'un objectif général et supérieur et non une base de compétence habilitant les instances de l'Union européenne ou des États-Unis à adopter les actes, notamment législatifs, nécessaires à leur mise en œuvre.

S'agissant de la régulation du secteur financier et, plus largement dans le domaine économique, la compétence des instances législatives des États-Unis et de l'Union européenne est fondée sur des bases juridiques certes non identiques, mais qui présentent quelques similarités[5]. En effet, d'une part, la Constitution américaine fait référence au pouvoir du congrès de réglementer le commerce entre les divers États fédérés (« *The Congress shall have power [...] [t]o regulate commerce [...] among the several states [...]* »)[6] et, d'autre part, l'article 114, paragraphe 1, du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) indique que les instances compétentes de l'Union peuvent adopter les mesures nécessaires à « l'établissement et [au] fonctionnement du marché intérieur ». Dans son discours précité, Mario Draghi avait d'ailleurs mis en parallèle ces deux dispositions en soulignant qu'elles ont été la source d'avancées majeures en matière de régulation des activités économiques[7].

Notre propos n'a pas ici l'ambition de réaliser une analyse comparative de ces deux bases de compétence fédérale en matière économique[8] et n'est pas plus de s'engager dans une comparaison des instances de régulation financière et des banques centrales entre l'Union européenne et des États-Unis[9]. Il s'agit plutôt de mettre en lumière comment de légères différences

5. Il faut préciser que si les actes législatifs de l'UE doivent mentionner dans le préambule leur base juridique dans les traités, il n'existe aucune obligation similaire dans le processus législatif aux États-Unis. G. A. BERMANN, « Regulatory Federalism: European Union and United States », *RCADI*, vol. 263, 1997, p. 32.

6. Constitution des États-Unis, article 1, section 8, clause 3.

7. M. DRAGHI, *op. cit.*

8. Pour une telle analyse, voy. R. SCHÜTZE, « Limits to the Union's 'Internal Market' Competence(s): Constitutional Comparisons », in L. AZOULAI (ed.), *The Question of Competence in the European Union*, Oxford, Oxford University Press, 2014, pp. 215 et s. Voy. aussi, pour les États-Unis, N. R. WILLIAMS, « The Foundations of the American Common Market », *Notre Dame Law Review*, vol. 84, 2008, pp. 409 et s. ; E. W. KITCH, « Regulation and the American Common Market », in A. D. TARLOCK (ed.), *Regulation, Federalism, and Interstate Commerce*, Cambridge / Oelgeschlager, Gunn & Hain, 1981, pp. 9-55.

9. Pour une analyse comparative de la BCE et de la *Federal reserve*, voy. N. JABKO, « The Politics of Central Banking in the United States and in the European Union », in A. MENON et M. SCHAIN (eds), *Comparative Federalism: The European Union and the United States in Comparative Perspective*, Oxford, Oxford University Press, 2006, pp. 275 et s. Voy. aussi, K. C. LAVELLE, « The Foundations of Regulatory Convergence and Divergence Between the Federal Reserve and the European Central Bank », *Georgetown Journal of International Law*, vol. 45, 2014, pp. 1137 et s. Pour une analyse comparée incluant les modèles français, britannique, allemand et américain, voy. R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités du secteur financier et le droit international public*, Bruxelles, Bruylant, 2011, pp. 63 et s.

entre les deux modèles fédéraux des États-Unis et de l'Union européenne ont eu des conséquences significatives sur la façon dont les structures institutionnelles de supervision du secteur financier ont été conçues de part et d'autre de l'Atlantique.

Le terme « fédération » (et *per extensionem* « fédéral » et « fédéralisme ») doit être compris comme un système de compétences partagées entre deux niveaux de gouvernement dont l'ensemble est pluri-constitutionnel, pluri-législatif et pluri-juridictionnel, et ce, indépendamment de la nature juridique – interne (constitution) ou internationale (traité) – de la charte constitutive de l'entité fédérale[10]. Le phénomène fédéral inclut ainsi à la fois le modèle de l'État fédéral (tel que les États-Unis) et celui des organisations internationales (tel que l'Union européenne) dès lors que ceux-ci présentent les traits caractéristiques d'une fédération[11]. Dans ce cadre, le terme « fédéralisation » peut être défini comme le processus par lequel une compétence (par exemple la supervision du secteur financier) est transférée du niveau de la composante étatique de la fédération à l'échelon de l'entité fédérale[12].

Cette étude se concentrera principalement sur les systèmes américain et de l'Union européenne, mais intégrera également quelques développements consacrés au système canadien. En effet, la Cour suprême du Canada a rendu en 2011 un avis consultatif particulièrement intéressant sur la constitutionnalité de la Loi sur les valeurs mobilières et, plus particulièrement, sur la question de savoir si cette législation entrait dans le champ de compétence du parlement sur le fondement de la clause dite de « trafic et commerce » (*trade and commerce*) de la Constitution

10. Sur cet aspect, voy. O. BEAUD, *Théorie de la Fédération*, Paris, PUF, 2007, pp. 91 et s.

11. D. J. ELAZAR, « The United States and the European Union: Models for Their Epochs », in K. NICOLAIDIS et R. HOWSE (eds), *The Federal vision – Legitimacy and Levels of Governance in the United States and the European Union*, Oxford, Oxford University Press, 2001, pp. 31 et s. Sur la dimension fédérale de l'Union européenne, voy. A. MENON et M. SCHAIN (eds), *Comparative Federalism: The European Union and the United States in Comparative Perspective*, *op. cit.* ; M. BURGESS, *Comparative Federalism – Theory and Practice*, London/New York, Routledge, 2006, pp. 226 et s. ; N. LEVRAT, « L'Union européenne : Une fédération internationale », in J.-F. GAUDREAULT-DESBIENS et F. GÉLINAS (dir.), *Le fédéralisme dans tous ses états – Gouvernance, identité et méthodologie / The States and Moods of Federalism – Governance, Identity and Methodology*, Cowansville, Editions Yvon Blais, 2005, pp. 285 et s.

12. J. BROSCHEK, « Between Path Dependence and Gradual Change: Historical Institutionalism and the Study of Federal Dynamics », in A. BENZ et J. BROSCHEK (eds), *Federal Dynamics – Continuity, Change, and the Varieties of Federalism*, Oxford, Oxford University Press, 2013, p. 97 (« *federalization basically can be conceived as a contingent outcome within the overarching process of political structuring that establishes institutionalized authority relationships between territorial power holders* »).

canadienne, clause étant similaire à celle de la constitution américaine[13]. Cet avis est d'autant plus instructif qu'il constitue l'un des rares précédents juridictionnels qui traite de façon approfondie la question de la régulation financière dans un contexte fédéral[14].

Il est préalablement utile de mentionner que la structure institutionnelle de la régulation financière actuellement installée à l'échelon fédéral aux États-Unis a été essentiellement mise en place à la suite des multiples crises qui ont émaillé l'histoire de ce pays, en particulier dans la période entre la Guerre de Sécession et le *New Deal* pendant laquelle les principales autorités fédérales ont été instituées[15]. En effet, l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), la *Federal Reserve*, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) et la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) ont été respectivement établis pendant la Guerre de Sécession, à la suite de la crise bancaire de 1907, de la crise financière de 1929 et de la Grande dépression.

Dans le contexte de l'Union européenne, la régulation financière européenne s'est, du moins dans un premier temps, développée dans le cadre plus large du processus d'intégration économique et juridique du marché intérieur, laquelle s'est d'ailleurs intensifiée en 1999 avec le Plan d'action pour les services financiers[16] qui a été mis en œuvre à la suite des recommandations du Rapport Lamfalussy[17]. Ce n'est qu'à partir de la crise financière de 2008, et plus encore celle de la dette souveraine de 2010, que l'objectif majeur de la réforme de la régulation financière au sein de l'Union européenne n'a plus été l'intensification de la libéralisation et de l'intégration du marché intérieur mais davantage la stabilité financière, laquelle a d'ailleurs été promue comme un objectif supérieur (*overarching objective*)

13. Cour suprême du Canada, *Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières*, [2011] 3 RCS 837.

14. La Cour suprême a d'ailleurs invoqué dans cette décision « un principe fondamental du fédéralisme » selon lequel « tant les pouvoirs fédéraux que ceux des provinces doivent être respectés et qu'un pouvoir ne peut être utilisé d'une manière telle que cela revienne en réalité à vider un autre de son essence » (*ibid.*, [2011] 3 SCR 848, § 7). Voy. §§ 54 et s.

15. J. D. DONAHUE et M. A. POLIACK, « Centralization and Its Discontents: The Rhythms of Federalism in the United States and the European Union », in K. NICOLAIDIS et R. HOWSE (eds), *The Federal Vision – Legitimacy and Levels of Governance in the United States and the European Union*, Oxford, Oxford University Press, 2001, p. 85 (notant que « *t]he civil war and Reconstruction saw a marked shift of authority away from the States and toward the federal government. Prosecuting the war itself accelerated the growth of Washington's power* »).

16. Plus connu sous son appellation anglaise *Financial Services Action Plan* (FSAP).

17. Voy. *infra*.

de la régulation financière. C'est ce basculement de la libéralisation vers la stabilité qui a affecté le processus d'intégration du marché intérieur[18].

D'ailleurs, dans le cadre de l'instauration d'une Union bancaire au sein de l'Union européenne, on constate qu'un large pan de la régulation financière européenne se construit désormais sur les fondations de l'Union économique et monétaire (UEM). En effet, l'article 114 TFUE ne constitue désormais plus la seule base de compétence fédérale en la matière. C'est en particulier le cas du Mécanisme de surveillance unique (MSU) qui a été établi par le règlement (UE) n° 1024/2013[19] et qui est fondé sur l'article 127, paragraphe 6, TFUE relatif aux missions qui peuvent être confiées à la BCE en matière prudentielle dans le contexte de la politique monétaire. Ce règlement est applicable à tous les États de la zone euro et est ouvert aux autres États membres de l'Union européenne qui souhaitent y participer. Ainsi, en instaurant une distinction entre différentes catégories d'États membres, l'Union bancaire conduit à l'instauration d'une structure institutionnelle de régulation financière à plusieurs niveaux et bien plus complexe que le système américain[20].

Une analyse comparative de la fédéralisation de la supervision du secteur financier aux États-Unis et au sein de l'Union européenne requiert dans un premier temps de revenir, dans une perspective historique, sur l'évolution des deux modèles américain et européen qui apparaissaient dissemblables à l'origine (Section 1). L'établissement de l'Union bancaire au sein de l'Union européenne a toutefois fait évoluer le système européen dans une direction qui peut *prima facie* présenter des similarités avec le modèle américain. Ce dernier reste particulièrement instructif afin de mettre en lumière les défis d'ordre fédéral qui s'imposent à l'Union européenne pour une réalisation effective de ce projet (Section 2).

SECTION 1. – UNE APPROCHE HISTORICO-COMPARATIVE DE LA FÉDÉRALISATION DE LA SUPERVISION FINANCIÈRE

S'il convient principalement d'étudier les vecteurs par lesquels une institutionnalisation de la surveillance et du contrôle du secteur financier s'est progressivement développée de part et d'autre de l'Atlantique (B), il

18. M. ANDENAS et I. H.-Y. CHIU, « Financial Stability and Legal Integration in Financial Regulation », *European Law Review*, vol. 38, 2013, pp. 335 et s.

19. Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, *JOUE*, n° L 287 du 29 octobre 2013, p. 63.

20. Sur ces aspects, voy. *infra*.

ne faut pas éluder que les autorités de régulation ont été en premier lieu établies à l'échelon des États. À ce titre elles ont pu, par le biais d'une coopération spontanée, promouvoir une régulation à l'échelon fédéral, et ce, sans l'entremise des instances fédérales (A).

A. *Une fédéralisation « sans Washington » (ou Bruxelles… ou Ottawa) ?*

Une coopération spontanée sans l'entremise du pouvoir fédéral a été observée aux États-Unis (1), dans l'Union européenne (2) et au Canada (3), mais selon des modalités bien distinctes.

1. Le précédent américain de la NAIC

En 1868, la Cour suprême des États-Unis a considéré que l'activité d'assurance ne constituait pas une transaction commerciale et qu'elle ne pouvait, par conséquent, entrer dans le champ d'application de la clause commerciale de la constitution[21]. Cette décision a longtemps tempéré les tentations des instances fédérales d'envisager un encadrement national de ces activités. Alors que la Cour suprême effectua un revirement de jurisprudence sur la même question en 1944[22], le Congrès adopta en 1945 le *McCarran-Ferguson Act* par le biais duquel il choisit d'exempter les entreprises d'assurance de la plupart des réglementations fédérales (en particulier dans le domaine du droit de la concurrence) et de ne pas préempter les réglementations adoptées par les États[23]. Ce choix s'explique en grande partie par les initiatives qui avaient été prises très en amont par les États.

21. *Paul v. Virginia*, 75 U.S. 168 (1868) (soulignant « *[i]ssuing a policy of insurance is not a transaction of commerce. The policies are simple contracts of indemnity […]. These contracts are not articles of commerce in any proper meaning of the word. They are not subjects of trade and barter offered in the market as something having an existence and value independent of the parties to them. They are not commodities to be shipped or forwarded from one State to another, and then put up for sale. They are like other personal contracts between parties which are completed by their signature and the transfer of the consideration. Such contracts are not interstate transactions, though the parties may be domiciled in different States* »).

22. *United States v. South Eastern Underwriters Association*, 322 U.S. 533 (1944) ; *Polish National Alliance v. National Labor Relations Board (NLRB)*, 322 U.S. 643 (1944).

23. Voy. J. R. MACEY et G. P. MILLER, « The McCarran-Ferguson Act of 1945: Reconceiving the Federal Role in Insurance Regulation », *New York University Law Review*, vol. 68, 1993, pp. 13 et s.

En effet, dès 1871, les autorités de contrôle en matière d'assurance constituées à l'échelon des États se sont regroupées au sein d'une association de droit privé, la *National Association of Insurance Commissioners* (NAIC), et ce, afin de mieux coordonner l'exercice de leur compétence réglementaire dans ce domaine. Il est intéressant de relever que cette entité, qui à de nombreux égards présente des traits communs avec les agences de régulation fédérales, a été instituée par les États peu de temps après la décision de la Cour suprême de 1968 afin que les autorités des États préservent leurs prérogatives par le biais de politiques communes et d'une harmonisation des réglementations[24]. C'est pourquoi la NAIC a pu être décrite comme une forme de « *federalism without Washington* »[25].

La réforme mise en œuvre par le biais du *Dodd-Franck Act* en 2010 constitua une petite révolution pour le secteur de l'assurance dans la mesure où elle a abouti à la création d'une première instance fédérale, le *Federal Insurance Office* (FIO) hébergé par le *Treasury*. Celle-ci n'est pas une authentique autorité de supervision du secteur de l'assurance dans la mesure où sa principale mission est « *to monitor […] the insurance industry, including identifying issues or gaps in the regulation of insurers that could contribute to a systemic crisis in the insurance industry or the United States financial system* »[26]. En conséquence, le FIO ne constitue qu'un progrès limité à l'échelon fédéral et n'a pas remis en question la régulation fédérale *de facto* qui est mise en œuvre par le biais de la coopération des autorités étatiques, bien que le système actuel soit l'objet de critiques compte tenu de sa complexité[27].

2. Le précédent européen du FESCO

À l'échelon européen, le Forum Européen des Commissions de Valeurs (davantage connu sous son acronyme en langue anglaise « FESCO »[28]) est

24. S. RANDALL, « Insurance Regulation in the United States: Regulatory Federalism and the National Association of Insurance Commissioners », *Florida State University Law Review*, vol. 26, 1999, p. 630.

25. Défini comme « *the growing routinization of interstate relationships that are not routed through Washington and that acts as counterbalance to federal activity* » (D. J. ELAZAR, *American Federalism – A View from the States*, New York, Harper & Row, 2nd ed., 1972, p. 174).

26. Dodd-Franck Act, Section 313(c)(1)(A).

27. E. F. BROWN, « Will the Federal Insurance Office Improve Insurance Regulation? », *University of Cincinnati Law Review*, vol. 81, 2013, pp. 560 et s. (soulignant que les réglementations des États manquent d'uniformité, sont parfois redondantes pour les entreprises d'assurance et parfois incomplètes ce qui permet à ces dernières de procéder à des formes d'arbitrage réglementaire).

28. *Forum of European Securities Commissions*.

l'une des rares expériences pertinentes, quoique très brève, de coopération spontanée entre autorités de régulation financière nationales. Réseau informel composé des dix-sept autorités des marchés financiers des États de l'Espace économique européen (EEE), le FESCO a été établi par ces dernières en 1997, et ce, sans l'intervention des instances de la Communauté européenne[29].

L'une de ses missions consistait à « *develop common regulatory standards [...] concerning aspects that are not harmonised by the existing European Directives* »[30]. Toutefois, le FESCO s'est également employé à promouvoir une interprétation commune afin de favoriser une mise en œuvre harmonisée de la législation communautaire dans le domaine des marchés financiers[31] et, élément important à cet égard, la Commission européenne participait à ses réunions[32].

En raison de son lien étroit avec le processus législatif européen, le FESCO ne saurait être mis en parallèle avec le précédent américain de la NAIC aux États-Unis et ne pourrait donc être considéré comme une forme de « fédéralisme sans Bruxelles ». Il n'est d'ailleurs pas surprenant qu'à la suite des recommandations du Rapport Lamfalussy de 2001[33], le FESCO a été remplacé par le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (« CESR » en anglais)[34], un « comité consultatif indépendant » établi sous les auspices du droit communautaire[35].

29. FESCO, *The Creation of the Forum of European Securities Commissions (FESCO)*, Press Release, FD1047, 9 décembre 1997, www.esma.europa.eu. Plus généralement, voy. F. DEMARIGNY, « Le Forum of European Securities Commissions (FESCO) : une première réponse aux besoins de régulation du marché unique des services financiers », *Revue d'Économie Financière*, n° 60, 2000, pp. 125 et s.

30. *Ibid.* Voy. par exemple, FESCO, *Signature of an European Memorandum of Understanding on the Surveillance of Securities Activities and Creation of FESCOPOL*, Press Release, 99-008, 1er février 1999.

31. Voy. par ex., FESCO, *Implementation of Article 11 of the ISD: Categorisation of Investors for the Purpose of Conduct of Business Rules*, 00-FESCO-A, 15 mars 2000.

32. G. THIEFFRY, « The Case For a European Securities Commission (ESC) », in E. FERRAN et C. A. E. GOODHART (eds), *Regulating Financial Services and Markets in the Twenty First Century*, Oxford/Portland, Hart, 2001, p. 219, note 33.

33. *Final report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*, 15 février 2001, http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf.

34. *Committee of European Securities Regulators.*

35. Article 1 de la décision 2001/527/CE de la Commission du 6 juin 2001 instituant le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, *JOUE*, n° L 191 du 13 juillet 2001, p. 43.

3. Les précédents canadiens dans le domaine des marchés financiers

Au Canada, plusieurs initiatives ont été entreprises à l'échelon des provinces afin d'améliorer la coopération entre les autorités de régulation provinciales sans l'intervention des autorités fédérales, en particulier au sein du réseau informel des Autorités Canadiennes en Valeurs Mobilières (ACVM) qui regroupe les régulateurs de chaque province et territoire. Par exemple, les autorités provinciales (à l'exception de celle de l'Ontario), ont signé en 2004 un protocole d'entente[36] par le biais duquel ils consentent à harmoniser leur réglementation applicable aux marchés financiers et à mettre en œuvre un système de « passeport » fondé sur une reconnaissance mutuelle des décisions des autorités dans les domaines harmonisés[37].

Tel que l'a souligné le Procureur général du Canada dans le cadre de l'avis concernant la *Loi sur les valeurs mobilières*, l'objectif du système de passeport était « *to achieve some of the benefits of a single national regulator without creating an actual national regulator* »[38]. Cet aspect constitue un élément important du point de vue constitutionnel canadien car, lorsqu'il s'agit de la clause commerciale de la constitution canadienne[39], l'aptitude des provinces à agir effectivement de concert pour la régulation d'une activité donnée constitue un critère important afin de justifier l'incompétence de l'échelon fédéral si celui-ci avait des visées en la matière[40]. Sur cet aspect, la Cour suprême du Canada a considéré que l'action concertée des provinces ne permettrait pas « de maintenir un régime national viable visant à atteindre des objectifs véritablement nationaux telles l'atténuation des risques systémiques ou la collecte de données à l'échelle nationale »[41]. Alors que cela pouvait justifier l'institution d'une autorité fédérale de régulation, la juridiction a toutefois considéré que la législation proposée ne pouvait être considérée comme couverte par la clause commerciale dans la mesure où elle portait plus largement sur des matières

36. Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières, 2004, www.autorites-valeurs-mobilieres.ca.

37. *Ibid.*, article 5(1) (« [d]ans le cadre de la reconnaissance mutuelle, les juridictions participantes reconnaîtraient qu'un participant du marché qui respecte les exigences d'accès au marché prescrites par la juridiction principale, qui y dépose les documents et/ou qui y obtient les approbations nécessaires, est réputée se conformer ou est exempt de se conformer aux exigences de sa ou de ses juridictions hôtes [...] »).

38. Supreme Court of Canada, *Reference re Securities Act*, Factum of the Attorney General of Canada, File No. 33718, § 21.

39. Article 91(2) de la Loi constitutionnelle canadienne de 1867.

40. Cour suprême du Canada, préc., [2011] 3 SCR 874, § 80.

41. *Ibid.*, p. 890, § 121.

(droit des contrats, droit de propriété, protection des consommateurs, etc.) qui relèvent de la compétence des provinces. Le précédent canadien reste toutefois intéressant en ce qu'il permet de mettre en relief le jeu de vases communicants entre encadrement institutionnel à l'échelon des États et à l'échelon fédéral.

B. *Une institutionnalisation progressive de la régulation financière dans un contexte fédéral*

La question qui se pose dorénavant est de déterminer si des différences peuvent être identifiées entre les États-Unis et l'Union européenne pour ce qui concerne leur structure institutionnelle de régulation financière. À cet égard, une distinction importante doit être opérée entre, d'une part, la réglementation financière adoptée à l'échelle fédérale et, d'autre part, la surveillance et le contrôle exercé à l'échelle fédérale. La première relève de la seule adoption par les instances fédérales de règles matérielles (perspective qui ne sera pas examinée ici) alors que la seconde implique l'existence d'une instance fédérale ayant un pouvoir réglementation et de contrôle sur les acteurs du marché (notamment les institutions financières). Dans une perspective comparative, il peut être établi des différences significatives – même si elles tendent à se résorber – entre les modèles américain et européen d'institutionnalisation de la régulation financière, lesquelles résultent de modèles fédéraux différents, en particulier compte tenu des dynamiques distinctes inscrites dans la clause commerciale aux États-Unis et en matière de marché intérieur dans l'Union européenne (2 et 3). Avant d'aborder ces aspects, il faut toutefois préciser, à titre plus subsidiaire, que l'institutionnalisation de la régulation financière dans un contexte fédéral peut aussi être motivée par la volonté d'assurer la représentation de l'entité fédérale sur la scène internationale (1).

1. La dimension internationale de la fédéralisation de la surveillance financière

Bien que cela ne constitue pas la principale raison de l'institution d'un régulateur fédéral, la dimension internationale peut constituer un des fondements de compétence ou, plus généralement, une justification annexe

car la présence d'une autorité à cet échelon permet à l'entité fédérale de parler « d'une seule voix » sur la scène internationale[42].

Par exemple, le *Dodd-Franck Act* a institué le *Federal Insurance Office* dont les prérogatives générales sont plutôt modestes (assurer une surveillance d'ensemble – et pas un contrôle – du secteur de l'assurance aux États-Unis)[43] mais qui a néanmoins la responsabilité « *to coordinate Federal efforts and develop Federal policy on prudential aspects of international insurance matters, including representing the United States, as appropriate* »[44] au sein de l'Association Internationale des Contrôleurs d'Assurance (AICA). Sa mission est donc clairement en la matière de prendre en charge la politique étrangère de l'entité fédérale pour le secteur concerné.

L'argument de la représentation internationale a également été présenté lors du débat devant la Cour suprême du Canada sur la constitutionnalité de la *Loi sur les valeurs mobilières* par le Procureur général du Canada qui a relevé dans ses écritures que « *[a] province cannot represent Canada's interests or speak for Canada at the international level* »[45]. Il nota également la « *regrettable absence of a voice that can speak for all of Canada at [IOSCO] [...] diminishes Canada's capacity to cooperate with other countries in the design and enforcement of its securities laws, creating serious issues of effectiveness and accountability* »[46]. La Cour suprême n'a cependant pas eu à statuer sur cette question dans la mesure où elle a considéré que la loi soumise à son examen empiétait sur les compétences exclusives des provinces. Elle a toutefois eu l'occasion d'indiquer dans son rappel historique des précédentes initiatives visant à établir une autorité fédérale – une idée qui selon elle « circule depuis cinquante ans »[47] – que la question de la représentation des intérêts canadiens à l'échelle internationale était fréquemment avancée pour justifier ces différents projets[48].

La situation de l'Union européenne est différente de ce point de vue dans la mesure où l'établissement d'une entité européenne n'a pas pour effet de neutraliser les activités internationales des autorités de régulation

42. Notons toutefois que la doctrine dite de la « *One voice* » est toujours débattue. Sur ces aspects, voy. D. H. MOORE, « Beyond One Voice », *Minnesota Law Review*, vol. 98, 2014, pp. 953 et s.
43. Voy. *supra*.
44. *Dodd-Franck Act*, Sect. 313(c)(1)(E).
45. Supreme Court of Canada, *Reference re Securities Act*, préc., § 118.
46. *Ibid.*
47. Cour suprême du Canada, préc., [2011] 3 SCR 879, § 95.
48. *Ibid.*, p. 848, § 13 ; p. 851, § 18.

nationales[49]. Par exemple, le règlement (UE) n° 1095/2010 instituant l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) précise que « l'Autorité peut établir des contacts et conclure des accords administratifs avec des autorités de surveillance, des organisations internationales et des administrations des pays tiers » mais que cela doit être réalisé « [s]ans préjudice des compétences respectives des États membres » et que ces accords « n'empêchent pas les États membres et leurs autorités compétentes de conclure des accords bilatéraux ou multilatéraux avec ces pays tiers »[50]. Illustration de ces contacts, l'AEMF est ainsi devenue un « membre associé » (« *associate member* ») de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV), statut qui lui confère un droit à une participation active mais sans droit de vote[51], alors que seules les autorités de régulation nationales sont des « membres ordinaires » et participent aux processus de décision des organes de cette institution.

2. Les dynamiques distinctes de la clause commerciale et du modèle du marché intérieur

La clause commerciale des constitutions américaine et canadienne et celle relative au marché intérieur dans le TFUE impliquent deux processus bien différents d'intégration économique à l'échelle fédérale. Sous l'empire de la clause commerciale, c'est la détermination de l'existence d'un « *interstate commerce* » qui permet d'habiliter les instances fédérales. D'une certaine façon, la compétence fédérale résulte d'une détermination factuelle concernant l'intégration du marché.

Cela se vérifie dans le cadre de l'avis rendu par la Cour suprême du Canada et déjà évoqué. L'élément de l'intégration nationale des marchés financiers avait été particulièrement mis en avant par le Procureur général du Canada qui, sur la base de statistiques et données très fournies, avait considéré que « *it is impossible today to maintain credibly that the dominant characteristic of capital markets is anything other than national and international. [...] The markets do not respect provincial*

49. Sur ces aspects, voy. E. CASTELLARIN, *La participation de l'Union européenne aux institutions économiques internationales*, Thèse, Paris 1, pp. 197 et s.
50. Article 33, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), *JOUE*, n° L 331 du 15 décembre 2010, p. 84.
51. IOSCO By-Laws, Article 30 (disposant que « *Associate members may attend and speak at meetings of the Presidents Committee* »).

borders »[52]. Si la Cour suprême a retenu que la législation ne pouvait être fondée sur la clause commerciale, cette conclusion s'explique principalement car la loi projetée « consist[ait] à mettre sur pied un régime canadien complet de réglementation des valeurs mobilières, une matière qui est considérée de longue date comme une compétence provinciale »[53]. Elle a en revanche retenu qu'il ne faisait « aucun doute qu'une part considérable du marché des capitaux canadien comporte un caractère interprovincial voire international »[54] et s'est montrée réceptive aux arguments selon lesquels les risques systémiques qui découlaient des activités financières étaient susceptibles d'affecter la stabilité financière et économique du Canada et justifiaient plusieurs dispositions de la législation envisagée[55]. C'est le caractère trop englobant de cette dernière qui a conduit à son inconstitutionnalité.

Dans le contexte de l'Union européenne, l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur constituent un objectif de l'Union pour lequel celle-ci peut arrêter « les mesures relatives au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres »[56]. Dès lors, à l'inverse de la clause commerciale américaine ou canadienne, le mouvement vers une intégration plus poussée du marché résulte des interventions normalisatrices de l'Union. En d'autres termes, l'intégration est générée par le droit fédéral alors que sous la clause commerciale, c'est l'intégration qui habilite l'échelon fédéral à encadrer l'intégration par le droit. Il y a dès lors une asymétrie entre ces deux approches de l'intégration et cela va avoir un impact sur la façon par laquelle la réglementation financière est élaborée à l'échelon fédéral.

Aux États-Unis, dès lors qu'une activité est considérée comme relevant de l'*interstate commerce*, le pouvoir législatif fédéral a le choix de ne pas préempter la législation des États fédérés (ce qui est par exemple le cas en matière d'assurance)[57] ou d'exercer sa compétence en vertu de la clause commerciale. Dans ce dernier cas, l'histoire de la régulation financière aux États-Unis a montré que, par le biais d'un effet cliquet, la compétence résultant de la clause commerciale est exercée de façon complète à l'échelon fédéral dans le sens où elle englobe tant les aspects institutionnels que matériels, et ce, sans délégation de responsabilités aux autorités des

52. Supreme Court of Canada, *Reference re Securities Act*, Factum of the Attorney General of Canada, File No. 33718, § 98.
53. Cour suprême du Canada, préc., [2011] 3 SCR 883, § 106.
54. *Ibid.*, p. 887, § 115.
55. *Ibid.*, p. 886, § 114 ; p. 888, § 117.
56. Article 114, paragraphe 1, TFUE.
57. Voy. *supra*.

l'état fédéral. Cela se vérifie pour la *Securities and Exchange Commission* (« SEC ») instituée par le *Securities Exchange Act* de 1934 « *in order to protect interstate commerce* »[58]. Cela est vrai également pour la *Commodity and Futures Trade Commission* instituée (CFTC) en 1974[59].

Cette séparation entre le niveau fédéral et celui des États est moins marquée dans le secteur bancaire. Ce que l'on désigne comme le « *dual banking system* » américain comprend en effet deux niveaux d'encadrement sous l'empire duquel les banques peuvent être contrôlées à l'échelon fédéral ou celui des États. Il existe en effet des « *national banks* » et des « *state banks* », mais cela ne signifie pas qu'elles soient soumises respectivement à des autorités fédérales ou étatiques[60]. Les *national banks* sont soumises au contrôle exclusif des autorités fédérales de régulation bancaire (*Federal Reserve*, FDIC and OCC). Les *state banks* peuvent, quant à elles, choisir de devenir membre du *Federal Reserve System* et être alors encadrées par la *Federal Reserve* et le FDIC. Les *state banks* qui n'optent pas pour cette option sont contrôlées par la seule FDIC uniquement pour tout ce qui concerne la réglementation fédérale. Alors que les *state banks* peuvent être contrôlées à la fois aux échelons fédéral et étatique, il doit être souligné que les autorités de contrôle étatiques (les *state banking departments*) n'ont pas de responsabilité en matière de mise en œuvre de la réglementation fédérale ; seules les agences fédérales ont compétence en la matière, ce qui constitue une différence significative avec le système en place au sein de l'Union européenne.

3. Le virage institutionnel de la régulation financière de l'Union

À l'échelon européen, le rapprochement des législations et réglementations est, dans le cadre de l'article 114 TFUE, un moyen de réalisation du marché intérieur. Ce mécanisme n'est d'ailleurs pas transposable dans le contexte des États-Unis dans la mesure où, sous les auspices de la clause commerciale

58. Securities Exchange Act, Title I, Section 2. Plus précisément, cette législation se réfère aux transactions en valeurs mobilières qui « *(a) [...] are located and/or are effected by means of the mails and instrumentalities of interstate commerce; (b) constitute an important part of the current of interstate commerce; (c) involve in large part the securities of issuers engaged in interstate commerce; (d) involve the use of credit, directly affect the financing of trade, industry, and transportation in interstate commerce, and directly affect and influence the volume of interstate commerce* » (Securities Exchange Act of 1934, Title I, Sect. 2(1)).

59. Commodity Exchange Act, Sect. 2(a)(1)(A).

60. Pour une vue d'ensemble du *dual banking system* américain, voy. H. N. BUTLER et J. R. MACEY, « Myth of Competition in the Dual Banking System », *Cornell Law Review*, vol. 73, 1988, pp. 677 et s. Voy. aussi E. S. REDFORD, « Dual Banking: A Case Study in Federalism », *Law and Contemporary Problems*, vol. 31, 1966, pp. 749 et s.

de la constitution, « *federal commerce legislation cannot require state legislatures to adopt «harmonized» state laws* »[61]. Il en ressort que les mesures adoptées dans le cadre de l'article 114 TFUE – qui doivent être liées à l'objectif de réalisation du marché intérieur – ont une portée plus matérielle qu'institutionnelle. Cette disposition ne constitue pas un obstacle à l'institution d'une agence de l'Union, mais une telle décision est soumise à de strictes conditions et limitations[62]. Dans son arrêt concernant l'Agence européenne chargée de la sécurité des réseaux et de l'information, la Cour de justice a en effet déclaré que « les missions confiées à un tel organisme doivent se rattacher étroitement aux matières qui font l'objet des actes de rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres »[63] et que « tel est notamment le cas lorsque l'organisme communautaire ainsi institué fournit des prestations aux autorités nationales et/ou aux opérateurs qui ont une incidence sur la mise en œuvre homogène des instruments d'harmonisation et qui sont susceptibles de faciliter leur application »[64]. Malgré les restrictions posées par la jurisprudence, plusieurs États membres ont exprimé des réticences à admettre la portée institutionnelle de l'article 114 TFUE. C'est en particulier le cas du Royaume-Uni qui allégua dans cette affaire que « [l]e pouvoir conféré au législateur [de l'Union européenne] par l'article [114 TFUE] serait celui d'harmoniser les législations nationales et non pas un pouvoir visant à mettre en place des organismes communautaires et à leur attribuer des missions »[65].

C'est dans ce cadre que, à la suite du Rapport Lamfallussy[66], la Communauté européenne a institué en 2001 le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières dont la mission était « de conseiller la Commission sur la politique à mener et sur les projets de propositions législatives qu'elle pourrait adopter dans le domaine des valeurs mobilières »[67]. Cette procédure a été ensuite étendue aux secteurs de la

61. R. SCHÜTZE, *op. cit.*, p. 232 (se référant à l'arrêt de la Cour suprême *New York v. United States*, 505 U.S. 144 (1992)).

62. Sur cet aspect, voy. P. VAN CLEYNENBREUGEL, *Market Supervision in the European Union – Integrated Administration in Constitutional Context*, Leiden, Brill, 2014, pp. 104 et s.

63. CJCE, 2 mai 2006, *Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil*, C-217/04, pt 45.

64. *Ibid.*

65. *Ibid.*, pt 11. Voy. aussi, CJCE, 6 décembre 2005, *Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil*, C-66/04, pt 18.

66. *Final report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*, préc.

67. Article 2 de la décision 2001/527/CE, préc.

banque[68] ainsi qu'à celui de l'assurance et des pensions[69]. Bien qu'elles aient été établies par des actes relevant du droit communautaire, ces entités étaient seulement composées d'autorités de régulation nationales et leur rôle était limité à une assistance dans la préparation et la mise en œuvre de la législation européenne[70].

L'instauration du Système européen de supervision financière (SESF) après la crise financière de 2008 et à la suite des recommandations du Rapport Larosière[71] a constitué sans aucun doute une étape importante vers l'institutionnalisation de la surveillance financière au sein de l'Union européenne[72]. C'est en particulier le cas pour les trois autorités européennes de surveillance (AES) qui ont en charge la surveillance micro-prudentielle : l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), l'Autorité bancaire européenne (ABE) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP), toutes établies sur la base de l'article 114 TFUE[73].

Dans les règlements les instituant, il est précisé que les principales tâches des AES consistent à contribuer à l'élaboration de normes et de pratiques communes ainsi qu'à l'application harmonisée du droit de l'Union européenne, à organiser des examens par les pairs des autorités nationales, à surveiller et analyser l'évolution des marchés et contribuer à l'évaluation et à la mesure du risque systémique[74]. Ces tâches concernent à la fois l'intégration du marché intérieur et la préservation de la stabilité financière. Les pouvoirs de ces autorités sont bien plus larges que ceux qui avaient été confiés aux comités établis à la suite du Rapport Lamfalussy mais elles ne peuvent pas être considérées comme de véritables autorités de régulation équivalentes à celles qui existent aux échelons nationaux. Bien qu'elles puissent, dans certaines circonstances, « prendre des décisions

68. Décision 2004/5/CE de la Commission du 5 novembre 2003 instituant le comité européen des contrôleurs bancaires, *JOUE*, n° L 3 du 7 janvier 2004, p. 28.

69. Décision 2004/6/CE 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, p. 30.

70. Elles ont d'ailleurs joué un rôle prépondérant en pratique. Pour une étude d'ensemble sur ces aspects, voy. R. VABRES, *Comitologie et services financiers*, Paris, Dalloz, 2009. Voy. aussi, R. BISMUTH, *op. cit.*, p. 557, n^os^ 906 et s.

71. *Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU Chaired by Jacques de Larosière*, Bruxelles, 25 février 2009, pp. 42 et s., http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/de_larosiere_report_en.pdf.

72. M. ANDENAS et I. H.-Y. CHIU, *op. cit.*, pp. 339 et s.

73. Voy. les règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 1095/2010 du 24 novembre 2010 [établissant respectivement l'ABE, l'AEAPP et l'AEMF], *JOUE*, n° L 331 du 15 décembre 2010, p. 12, p. 48 et p. 84.

74. Ces tâches sont listées dans l'article 9 des règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 1095/2010, préc.

individuelles destinées à des autorités compétentes »[75], elles ne disposent pas de prérogatives de surveillance directe sur les institutions financières à l'instar des autorités de régulation européennes. C'est seulement après avoir constaté un manquement à agir de la part de l'autorité nationale que les AES peuvent « adopter à l'égard d'un établissement financier une décision individuelle lui imposant de prendre les mesures nécessaires pour respecter les obligations qui lui incombent en vertu du droit de l'Union, notamment la cessation d'une pratique »[76]. Ces conditions strictes aux termes desquelles les AES peuvent exercer des pouvoirs de contrôle peuvent expliquer pourquoi la question du caractère approprié ou non du recours à l'article 114 TFUE en tant que fondement juridique de leur création n'a pas été intensément débattue[77].

Des développements plus récents indiquent toutefois que l'article 114 TFUE est susceptible de constituer une base juridique appropriée pour mettre en place un approfondissement de la surveillance financière à l'échelon de l'Union européenne et, à cet égard, il apparaît que la création des AES constitue une première étape apparemment inoffensive mais qui est susceptible de changer de nature si de nouvelles compétences de surveillance leur sont conférées de manière progressive. Par exemple, le règlement (UE) n° 513/2011 a confié à l'AEMF la responsabilité exclusive de l'enregistrement et de la surveillance des agences de notation au sein de l'Union[78], montrant ainsi comment, étape par étape, des missions de surveillance peuvent être transférées des autorités nationales vers l'échelon fédéral. La Cour de justice a aussi considéré que, dans le cadre de l'objectif de préserver « le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union »[79], la législation européenne peut investir l'AEMF du pouvoir d'adopter, dans une situation d'urgence, des décisions affectant directement certains acteurs sur les marchés financiers « lorsque des répercussions transfrontalières sont à craindre et lorsque les autorités nationales compétentes n'ont pas pris des mesures suffisantes pour contrer une telle menace »[80]. La Cour de

75. Articles 8, paragraphe 2, e), des règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 1095/2010, préc.

76. Articles 17, paragraphe 6, des règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 1095/2010, préc.

77. Voy. les conclusions de l'avocat général Jääskinen *Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil*, C-270/12, ECLI:EU:C:2013:562, pts 27-34.

78. Règlement (UE) n° 513/2011 du Parlement et du Conseil du 11 mai 2011 modifiant le règlement 1060/2009/CE sur les agences de notation de crédit, *JOUE*, n° L 145 du 31 mai 2011, p. 30.

79. CJUE, 22 janvier 2014, *Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil*, C-270/12, pt 115.

80. *Ibid.* Voy. aussi pts 97-119.

Luxembourg reconnaît ainsi que l'objectif supérieur de stabilité financière peut repousser les limites de l'article 114 TFUE et permet une forme « d'authorification »[81] dans le domaine de la régulation financière au sein de l'Union.

Ainsi, s'il est toujours vrai que les autorités de régulation nationales constituent encore un rouage important et nécessaire de la mise en œuvre de la législation de l'Union, les développements les plus récents suggèrent que de nouvelles prérogatives seront transférées aux AES, impliquant ainsi que la surveillance sera davantage exercée à l'échelon fédéral. Bien que cela constitue un élément de convergence avec le système américain, il existe toujours des différences importantes pour ce qui concerne les structures fondamentales de la supervision financière dans l'Union européenne et aux États-Unis. De plus, il faut garder à l'esprit que, dans l'Union européenne, les autorités nationales siègent au sein du Conseil des autorités de surveillance[82] alors que, aux États-Unis, les autorités étatiques ne participent nullement à la gouvernance des agences fédérales[83]. Cet élément caractéristique de l'hybridation de la surveillance exercée à l'échelon fédéral au sein de l'Union se retrouve également au sein de la nouvelle Union bancaire.

SECTION 2. – LES DÉFIS D'ORDRE FÉDÉRAL SOULEVÉS PAR L'UNION BANCAIRE À L'AUNE DE L'EXPÉRIENCE AMÉRICAINE

L'établissement du Système européen de surveillance financière trouve son origine dans la crise financière de 2008 mais cette dernière s'étant subséquemment transformée en crise de la dette souveraine pour certains États membres de la zone euro, ses répercussions au-delà du seul système financier ont conduit les instances de l'Union et les États membres à envisager trois nouveaux mécanismes de renforcement de l'UEM afin de restaurer sa crédibilité[84] : un Mécanisme européen de stabilité (MES) destiné à fournir une assistance financière aux États membres du MES qui font face à des

81. G. LO SCHIAVO, « The European Supervisory Authorities: A True Evolutionary Step Along the Process of European Financial Integration? », in *The Interaction of National Legal Systems – Convergence or Divergence*, Conference Papers, Vilnius University, 2013, p. 300.

82. Articles 40, paragraphe 1, b, des règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 1095/2010, préc.

83. Voy. R. BISMUTH, *op. cit.*, pp. 152-153.

84. K. TUORI et K. TUORI, *The Eurozone crisis – A Constitutional Analysis*, Cambridge, Cambridge University Press, 2014, pp. 85 et s.

difficultés financières[85], un « Pacte budgétaire » destiné à favoriser la discipline budgétaire[86] (ces deux mécanismes étant établis par le biais de deux traités distincts) ainsi qu'une Union bancaire ayant pour objectif de restaurer la stabilité financière et « de briser le cercle vicieux qui existe entre les banques et les États »[87]. Ce cercle vicieux résulte du fait que le sauvetage du secteur bancaire par le secteur public au sein de certains États membres a conduit à un accroissement significatif de l'endettement souverain. Cette évolution défavorable a eu pour effet d'affaiblir les finances nationales et les équilibres budgétaires avec, comme effet ricochet, une dépréciation de la valeur des obligations souveraines détenues par les banques, alimentant ainsi le cercle vicieux banques/États[88]. Par ailleurs, cette Union bancaire était d'autant plus nécessaire pour l'Union européenne dans la mesure où, d'une part, la fragmentation du système bancaire affecte la transmission efficace de la politique monétaire[89] et, d'autre part, les banques assurent une part essentielle du financement de l'économie réelle (environ deux-tiers du financement au sein de l'Union alors que cette proportion est d'un tiers aux États-Unis où le financement est principalement assuré par les marchés financiers)[90]. Ce n'est d'ailleurs pas une surprise de constater que, compte tenu de leur importance et de leur intégration, les marchés de capitaux aux États-Unis font l'objet d'un encadrement fédéral alors que le contrôle du système bancaire est encore réparti entre les autorités fédérales et celles des États[91].

Il n'est pas excessif de considérer que l'Union bancaire constitue l'une des initiatives les plus ambitieuses d'intégration de la zone euro depuis que celle-ci a été instituée tant elle implique un transfert de compétences, sur des domaines sensibles, de l'échelon étatique vers celui de l'Union. Cette fédéralisation pose toutefois un défi majeur à l'Union européenne, celui de

85. Traité instituant le Mécanisme européen de stabilité, 2 février 2012 (voy. en particulier son article 3 présentant les objectifs du MES). Voy. aussi F. MARTUCCI, « Traité sur la Stabilité, la Coordination et la Gouvernance, Traité instituant le Mécanisme Européen de Stabilité – Le droit international public au secours de l'UEM », *RAE*, 2012, n° 4, pp. 717 et s. ; E. DE LHONEUX et C. A. VASSILOPOULOS, *The European Stability Mechanism Before the European Court of Justice – Comments on the Pringle Case*, Heidelberg, Springer, 2014, spéc. pp. 37 et s.

86. Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), 2 mars 2012.

87. Déclaration du Sommet de la zone euro, D/12/7, Brussels, 29 juin 2012.

88. Pour une brillante analyse des fondements économiques et politiques de l'Union bancaire, voy. H. GEEROMS et P. KARBOWNIK, *How to Complete the EU's Banking Union*, Service Public Fédéral Finances – Belgique, Bulletin de Documentation, vol. 74, n° 1, 2014, pp. 177 et s.

89. D. J. ELLIOT, *Key Issues on European Banking Union – Trade-Offs and Some Recommendations*, Global Economy & Development, Working Paper 52, novembre 2012, pp. 6 et s. ; C. BRESCIA MORRA, *From the Single Supervisory Mechanism to the Banking Union – The Role of the ECB and the EBA, LUISS Guido Carli, School of European Political Economy*, Working Paper 2/2014, juin 2014, p. 2.

90. M. DRAGHI, *op. cit.* Voy. aussi H. GEEROMS et P. KARBOWNIK, *op. cit.*, pp. 219 et s.

91. Voy. *supra*.

l'interaction de l'Union bancaire avec le marché intérieur sur lequel elle se fonde en partie tout autant qu'elle est susceptible d'interférer dans son fonctionnement (A). Plus largement, les imperfections internes et externes à l'Union bancaire sont de nature à en affecter le bon fonctionnement, et une mise en parallèle avec un système américain plus cohérent semble ici instructive (B).

A. *Le défi de la compétence fédérale fondant l'Union bancaire*

Apparaissant *prima facie* comme une nouvelle strate d'intégration de la zone euro, l'Union bancaire est en réalité un ensemble complexe dont une partie est fondée sur les dispositions du traité relatives au marché intérieur. Au-delà de cette mixité de fondements, la mise en œuvre de l'Union bancaire est susceptible de générer des déséquilibres dans le fonctionnement du marché intérieur, ce que n'ont pas manqué de relever certains États membres qui ne participent pas à certains de ses mécanismes.

1. Une Union bancaire à cheval entre le marché intérieur et l'UEM

Dans son discours précédemment mentionné, Mario Draghi soulignait qu'une monnaie réellement unique a intrinsèquement besoin d'une union bancaire. Il indiquait notamment que « *[f]or money to be truly single within a currency area, there has to be full substitutability between its different forms. This means that one euro in a bank in any euro area country has to be fully substitutable with a euro in another* »[92]. Selon le gouverneur de la BCE, le seul moyen d'atteindre cet objectif est justement d'abattre les différentes cloisons entre des secteurs bancaires fragmentés nationalement et d'envisager une régulation unifiée à plusieurs points de vue : le contrôle des banques, les systèmes de garantie des dépôts et la résolution des institutions financières en cas de défaillance de l'une d'entre elles[93]. Nous retrouvons là trois des mécanismes qui ont été établis dans le cadre de l'Union bancaire : le Mécanisme de surveillance unique (MSU), le Mécanisme de résolution unique (MRU) et, au sein du règlement uniforme, une harmonisation de la réglementation relative aux systèmes de garantie des dépôts.

92. M. DRAGHI, *op. cit.*
93. *Ibid.*

Ces trois mécanismes reposent sur les bases juridiques et relèvent de textes distincts, et leur mise en œuvre est confiée à des instances différentes. Il y déjà ici une différence avec le modèle américain qui apparaît plus intégré dans la mesure où la FDIC s'est vue confier des responsabilités à la fois dans le domaine de la résolution et de la garantie des dépôts[94]. Au-delà de cette fragmentation, on peut aussi relever que la réforme des systèmes de garantie des dépôts réalisée par la directive 2014/49/UE ne crée pas un véritable mécanisme paneuropéen de garantie mais ne fait que coordonner à l'échelon européen des systèmes de garantie qui sont harmonisés à l'échelon national. Il n'y a donc pas de véritable fédéralisation de cette discipline dans le contexte de l'UE alors que l'expérience américaine du « bureau unique » de la FDIC (« *single-point-of-entry* ») aurait pu davantage inspirer le législateur européen[95]. C'est pourquoi notre analyse portera principalement à ce stade sur le MSU et le MRU.

Le MSU opère un transfert de la compétence en matière de supervision prudentielle des établissements bancaires des autorités nationales vers la BCE, et ce, par le biais du règlement (UE) n° 1024/2013[96]. Le MRU, établi quant à lui par le règlement (UE) n° 806/2014[97], institue un Conseil de résolution unique ayant pour fonction d'administrer une résolution ordonnée des institutions financières défaillantes, et ce, avec l'appui d'un Fonds de résolution unique (FRU) abondé par le secteur bancaire. Le transfert et la mutualisation des contributions au FRU sont assurés par le biais d'un accord intergouvernemental[98]. Ces deux mécanismes (MSU et MRU) sont obligatoires pour tous les États membres de la zone euro et sont applicables aux autres États membres de l'UE seulement sur la base d'une participation volontaire, étant entendu que la participation à ces deux mécanismes ne peut être dissociée[99]. Il est donc clair que la zone euro constitue le noyau

94. P. WRUUCK, « Deposit Guarantee Reform in Europe: A Systemic Perspective », *Deutsche Bank Research*, 19 décembre 2014, p. 12 et p. 17.
95. Voy. J. N. GORDON et W.-G. RINGE, « Bank Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on What it Would Take », *Columbia Law Review*, vol. 115, 2015, pp. 1297 et s.
96. Voy. *supra*.
97. Règlement (UE) n° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles et une procédure uniformes pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique, et modifiant le règlement 1093/2010, *JOUE*, n° L 225 du 30 juillet 2014, p. 1.
98. Accord concernant le transfert et la mutualisation des contributions au Fonds de Résolution Unique (ensemble deux déclarations), signé à Bruxelles le 21 mai 2014. Cet accord a été ratifié par la France par la loi n° 2015-533 du 15 mai 2015, *JORF*, 16 mai 2015, n° 112, p. 8280.
99. Article 2, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1024/2013, préc. Article 4, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 806/2014, préc.

dur de l'Union bancaire, laquelle a été conçue, selon le « Rapport des quatre présidents », pour compléter l'UEM[100].

Le MSU et le MRU reposent sur deux bases juridiques différentes : l'article 127, paragraphe 6, TFUE pour le MSU (possibilité de confier à la BCE, dans le cadre de la politique monétaire, des missions spécifiques concernant le contrôle prudentiel des banques)[101] et l'article 114 TFUE pour le MRU (établissement et fonctionnement du marché intérieur). Curieuse union que celle qui est désunie dans ses bases juridiques dès sa conception ; curieuse union également que celle qui entend approfondir l'intégration de l'UEM mais qui se fonde sur la réalisation d'un marché intérieur qui inclut des États qui n'ont pas exprimé la volonté de rejoindre la zone euro. La dualité des fondements de ces deux piliers de l'Union bancaire suggère qu'elle relève d'une forme de bricolage, et cela se ressentait déjà dans la position exprimée par la Commission dans sa « Feuille de route pour une Union bancaire » lorsqu'elle soulignait, d'une part que « [l]e marché unique et l'Union bancaire sont des processus qui se renforcent mutuellement »[102] tout en relevant, d'autre part, que « [l]a création de l'Union bancaire ne peut mettre en péril l'unité et l'intégrité du marché unique, qui demeure l'un des succès les plus importants de l'intégration européenne »[103].

2. Les effets potentiellement perturbateurs de l'Union bancaire sur le marché intérieur

L'instauration de l'Union bancaire a suscité des critiques de la part de certains États membres de l'Union européenne. C'est en particulier le cas du Royaume-Uni qui, en vertu des règles applicables aux États ne faisant pas partie de la zone euro, a décidé de ne pas rejoindre les mécanismes du MSU et du MRU. La Suède, le Danemark et la République tchèque ont également choisi de ne pas y participer.

100. Vers une véritable Union économique et monétaire, 5 décembre 2012, www.consilium.europa.eu/fr/workarea/downloadasset.aspx?id=17415. Voy. aussi, M. DRAGHI, *op. cit.*, (soulignant que l'Union bancaire « *is a consequence of the monetary union* »).

101. L'article 127, paragraphe 6, TFUE précise en effet : « [l]e Conseil, statuant par voie de règlements conformément à une procédure législative spéciale, à l'unanimité, et après consultation du Parlement européen et de la Banque centrale européenne, peut confier à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit et autres établissements financiers, à l'exception des entreprises d'assurances ».

102. Commission européenne, *Feuille de route pour une Union bancaire*, COM(2012) 510, 12 septembre 2012, p. 3.

103. *Ibid.*

Le gouvernement britannique a exprimé certaines préoccupations concernant les possibles dommages collatéraux causés par une intégration plus poussée de la zone euro, et ce, au détriment des autres États membres participant au marché intérieur. Il l'a fait notamment par le biais des rapports publiés dans le cadre de la « *Review of the Balance of Competences between the United Kingdom and the European Union* », audit général lancé en juillet 2012 par ce gouvernement afin de déterminer dans quelle mesure l'Union européenne affecte les intérêts britanniques[104]. Selon le gouvernement britannique, l'Union bancaire est susceptible de conduire à une « *marginalisation of non-euro area interests* »[105] et inclut des mesures qui ne respectent pas leurs droits et intérêts. En particulier, l'Union bancaire peut avoir « *the effect of creating a single market within the Single Market* »[106]. C'est pourquoi les États ne participant pas à ce projet ont exigé – et obtenu – l'adoption de certaines mesures de protection contre le risque que les membres de l'Union bancaire ignorent les intérêts des autres États membres, et parmi lesquelles : l'obligation pour la BCE de conclure des accords avec les autorités nationales des États ne participant pas à l'Union bancaire, des règles de vote au sein de l'ABE afin d'éviter que les membres de l'Union bancaire ne votent en bloc, et l'exigence pour les membres de l'ABE de parvenir à un consensus[107]. La République tchèque, quant à elle, se place dans une position plus attentiste. Dans ce qu'elle définit comme une « *wait and see approach* », elle préconise en premier lieu d'évaluer comment les États en dehors de la zone euro ayant rejoint l'Union bancaire y sont traités avant d'envisager rejoindre ce mécanisme[108].

Les préoccupations soulevées par le Royaume-Uni mettent en lumière un trait distinctif des mécanismes européens en comparaison avec les États-Unis. Dans le système américain, la zone monétaire coïncide avec celle du marché commun. Au sein de l'Union européenne, l'espace économique du marché intérieur inclut, mais ne coïncide pas avec la zone euro et la zone de l'Union bancaire. Dans ce contexte, les réglementations adoptées sous les auspices de l'Union bancaire qui concernent la fourniture de services

104. Review of the Balance of Competences between the United Kingdom and the European Union, Presented to Parliament by the Secretary of State for Foreign and Commonwealth Affairs by Command of Her Majesty, 2012, 20 p.

105. HM Government, *Review of the Balance of Competences between the United Kingdom and the European Union – The Single Market: Financial Services and the Free Movement of Capital*, 2014, p. 108.

106. *Ibid.*, p. 109.

107. HM Government, *Review of the Balance of Competences between the United Kingdom and the European Union – Economic and Monetary Policy*, 2014, p. 47.

108. Ministry of Finance of the Czech Republic, *Impact Study of Participation or Non-Participation of the Czech Republic in the Banking Union*, 2015, p. 14.

bancaires au sein des États participant à ce mécanisme sont susceptibles d'affecter l'unité et l'intégrité du marché intérieur. C'est pour cette raison que le règlement (UE) n° 1024/2013 qui institue le MSU dispose explicitement que les missions de surveillance prudentielle de la BCE doivent être exercées « en tenant pleinement compte de l'unité et de l'intégrité du marché intérieur et en remplissant à cet égard un devoir de diligence, un traitement égal étant réservé aux établissements de crédit pour éviter les arbitrages réglementaires »[109]. De plus, le même règlement établit un mécanisme de réexamen par le biais duquel la Commission européenne doit publier un rapport sur l'application du règlement (UE) n° 1024/2013 « en mettant l'accent en particulier sur le suivi de l'impact qu'il est susceptible d'avoir sur le bon fonctionnement du marché intérieur »[110].

Plus subsidiairement, on peut aussi se demander si le caractère optionnel de l'Union bancaire pour les États hors zone euro n'affecte pas à lui seul la base juridique de l'article 114 TFUE (marché intérieur) qui avait été utilisée pour le règlement (UE) n° 806/2014 instaurant le MRU. Dès lors que le mécanisme ne s'impose à l'ensemble des États membres, peut-on réellement avancer qu'il concourt à la réalisation du marché intérieur ? Une question similaire avait été abordée par la Cour suprême du Canada dans le cadre de l'analyse de la constitutionnalité de la Loi sur les valeurs mobilières. La législation projetée envisageait en effet l'instauration d'un régime fédéral auquel les provinces pouvaient librement adhérer. La Cour s'est alors penchée sur l'adéquation de ce mécanisme d'adhésion volontaire avec la clause commerciale de la constitution. Elle a dans ce cadre relevé une forme de contradiction entre le mécanisme de l'adhésion facultative et les objectifs de la réglementation qui sont réellement nationaux (en particulier l'intégrité et la stabilité du système financier canadien) et qui pourraient être affectés par la non-participation d'une ou de plusieurs provinces[111]. Une analogie avec l'adhésion facultative aux mécanismes de l'Union bancaire ne semble pas ici excessive.

B. *Le défi des imperfections de (et autour de) l'Union bancaire dans un contexte fédéral*

Au-delà des possibles interférences que l'Union bancaire est susceptible de produire sur le marché intérieur, celle-ci fait aussi face à d'autres défis

109. Article 1, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1024/2013, préc.
110. Article 32 du règlement (UE) n° 1024/2013, préc.
111. Cour suprême du Canada, préc., [2011] 3 SCR 890-891, § 123.

de nature à en entraver l'efficacité. Le premier est celui de la complexité excessive que cette union instaure, le second celui des lacunes fédérales de l'Union européenne qui viennent limiter son potentiel.

1. Le défi de la complexité

L'Union bancaire complexifie les dispositifs de surveillance prudentielle des banques au sein de la zone euro et vient également mettre en place de nouveaux mécanismes générant des espaces de gouvernance au sein de l'Union européenne qui ne coïncident pas, du point de vue des États y participant, avec ceux déjà en place.

La complexité se manifeste donc en premier lieu au sein de l'Union bancaire. Dans le cadre du MSU, une distinction est réalisée entre les établissements de crédit « importants » et « moins importants »[112], les premiers relevant de la compétence de la BCE et les seconds étant contrôlés par les autorités nationales compétentes[113]. Cette répartition ressemble à première vue à celle du « *dual banking system* » américain au sein duquel les banques doivent être enregistrées à l'échelon des États fédérés (*state banks*) ou à l'échelon fédéral (*national banks*)[114], un système qui avait déjà été sévèrement critiqué par le Fonds monétaire international (FMI) pour la complexité excessive de la structure institutionnelle qu'il implique puisque regroupant cinquante autorités de contrôle relevant des États en sus des autorités fédérales[115]. Le FMI relevait notamment que « *the complex web of multiple federal and state authorities [...] contributed to regulatory gaps and overlaps, as well as weaknesses in supervisory accountability* »[116]. Mais le MSU ne vient-il pas dépasser la complexité du « *dual banking system* » américain ? Au-delà de la distinction entre les établissements

112. Voy. notamment l'article 6 du règlement (UE) n° 1024/2013, préc.
113. Voy. ECB, *Guide to Banking Supervision*, novembre 2014.
114. Voy. préc.
115. IMF, *United States – Publication of Financial Sector Assessment Program Documentation – Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report No. 10/247, juillet 2010 (relevant que « *[t]he complexity of the U.S. supervisory system and the diffusion of powers across agencies undermined its efficiency, effectiveness, transparency, and accountability* » [p. 7, § 9]).
116. *Ibid.*, p. 33, § 54. Voy. aussi, IMF, *United States – Financial Sector Assessment Program – Detailed Assessment of Observance of the Basel Core Principles for Effective Banking Supervision*, IMF Country Report No. 15/89 (relevant que « *[t]he dual banking structure does pose a challenge for international cooperation, and state banking agencies with Foreign Banking Organization (FBO) presence do not always inform or coordinate enforcement actions with home supervisors* » [p. 6, § 7]). Voy. aussi C. FELSENFELD et D. GLASS, *Banking Regulation in the United States*, 3e éd., New York, Publishing, 2011, pp. 45 et s. ; D. SINGH, *Banking Regulation of UK and US Financial Markets*, Aldershot/Burlington, Ashgate, 2007, pp. 32 et s.

de crédit « importants » et « moins importants », il existe une troisième catégorie : l'établissement de crédit, important ou non, qui est contrôlé par une autorité d'un État ayant choisi de rester en dehors de l'Union bancaire. L'autorité nationale doit alors dans ce cadre appliquer, de façon autonome et sans la tutelle de la BCE, la réglementation européenne qui est elle-même mise en œuvre par la BCE, une situation qui est susceptible de générer des incohérences et d'affecter l'application uniforme du droit de l'Union européenne. Aux États-Unis, les autorités bancaires des États n'ont pas la responsabilité de mettre en œuvre la réglementation fédérale, ce qui a au moins l'avantage d'assurer une application cohérente de cette réglementation au sein des agences fédérales[117]. En conséquence, l'Union bancaire va conduire à l'instauration d'un système bancaire « triel » au sein de l'Union européenne, encore plus complexe et enchevêtré et comportant davantage de niveaux de gouvernance que le système « duel » actuellement en place aux États-Unis.

La multiplication des niveaux de gouvernance ne constitue pas seulement une caractéristique de l'Union bancaire, elle en est aussi une des conséquences. En effet, les nouveaux espaces de gouvernance que l'Union bancaire va instaurer (ceux qui viennent d'être évoqués en sus de ceux résultant du MRU puisqu'il faut faire une distinction entre les États parties et ceux non-parties à l'accord intergouvernemental concernant le transfert et la mutualisation des contributions au FRU) viennent se juxtaposer à ceux déjà existant. S'il est évident que la zone euro constitue un espace cohérent dont les États membres participent à l'ensemble des mécanismes, il faut néanmoins opérer une distinction entre les États membres qui participent ou non au Mécanisme européen de stabilité, au Pacte budgétaire, au Pacte Euro-plus, aux divers mécanismes de l'Union bancaire, sans oublier de mentionner les États de l'Espace économique européen qui participent au marché intérieur mais sans être membre de l'Union venant compléter ce mille-feuille normatif et institutionnel.

2. Le défi des lacunes fédérales de l'Union européenne

La fragmentation des principales disciplines (économique, monétaire, bancaire, fiscale, budgétaire, etc.) au sein de l'Union européenne qui vient d'être esquissée témoigne des lacunes fédérales de l'Union européenne dans plusieurs domaines qui apparaissent décisifs à la mise en œuvre d'une

117. Il doit être rappelé que, dans le cadre du système bancaire américain, les *state banks* sont soumises à la surveillance d'une autorité de l'État ainsi que d'au moins une autorité fédérale.

Union bancaire cohérente. La comparaison avec le système américain est de ce point de vue instructive pour mettre en lumière pourquoi l'étendue des compétences de l'entité fédérale dans des matières périphériques au seul domaine bancaire a un impact sur l'intensité de la fédéralisation de l'encadrement du secteur bancaire.

Les aspects fiscaux sont par exemple cruciaux et marquent certainement une ligne de fracture entre l'Union européenne et les États-Unis. Dans la mesure où le consentement à l'impôt demeure un monopole national, il a fallu, pour la mise en place des mécanismes de résolution, s'en remettre au pouvoir fiscal de chaque État membre et d'organiser ainsi que de coordonner la répartition des prélèvements par le biais d'un accord intergouvernemental, et ce, avec un système de décision particulièrement complexe[118]. Il n'existe donc pas de mécanisme de soutien budgétaire (*fiscal backstop*) réellement fédéral dans le cadre de l'Union bancaire[119]. Aux États-Unis, la compétence fiscale peut être exercée directement à l'échelon fédéral ce qui a permis de conférer plus aisément et directement des prérogatives à la FDIC en matière de résolution bancaire, sans oublier de mentionner que celle-ci bénéficie d'une ligne de crédit auprès de l'*US Treasury*, une instance qui n'a pas son équivalent dans la zone euro[120]. Sur ce point, on peut même d'ailleurs rajouter, dans un cadre plus général, que si la *Federal Reserve*, quoique indépendante organiquement et fonctionnellement de l'administration américaine, entretient des liens très informels mais étroits avec l'*US Treasury* afin de faire converger leur politique macroéconomique, une telle relation n'existe pas dans l'architecture institutionnelle européenne dans la mesure où la BCE ne connaît pas d'*alter ego* similaire au Trésor américain[121].

La séquence de la construction européenne dans ces différentes disciplines est elle-même de nature à rendre particulièrement incertaine une convergence avec le système américain qui, du point de vue bancaire, apparaît plus cohérent. Aux États-Unis, la fédéralisation fiscale et budgétaire – pour laquelle la Guerre de sécession a joué un rôle significatif – est intervenue avant la fédéralisation de la politique monétaire[122]. La situation est inverse

118. H. GEEROMS et P. KARBOWNIK, *op. cit.*, p. 203.

119. Mécanisme de soutien que certains voudraient conférer au MES ; voy. D. SCHOENMAKER, *On the Need for a Fiscal Backstop to the Banking System*, DSF Policy Paper, n° 44, juillet 2014. Voy. aussi J. N. GORDON et W.-G. RINGE, *op. cit.*, pp. 1360 et s.

120. H. GEEROMS et P. KARBOWNIK, *op. cit.*, p. 210.

121. N. JABKO, *op. cit.*, pp. 282-283.

122. Voy. K. R. MCNAMARA, « Towards a Federal Europe? The Euro and Institutional Change in Historical Perspective », in T. A. BORZEL et R. A. CICHOWSKI (eds), *The State of the European Union: Law, Politics, and Society*, New York, Oxford University Press, 2003, pp. 261-262 ; K. R. MCNAMARA, « Making Money: Political Development, the Greenback, and the Euro », *Working Paper PEIF-15*, octobre 2003.

au sein de l'Union européenne dans la mesure où, après la fédéralisation de la politique monétaire au sein de la zone euro, la compétence fiscale est devenue le « dernier bastion »[123] de la souveraineté des États membres, et une initiative visant à la faire tomber dans l'escarcelle de l'Union risque de faire face à de fortes oppositions nationales.

La fragmentation des disciplines monétaire, fiscale, budgétaire, bancaire et économique et la multiplication des mécanismes de gouvernance qui leur correspondent a conduit à complexifier l'architecture intentionnelle de l'Union européenne, en particulier dans l'interstice situé entre l'UEM et le marché intérieur. Ces différents projets, s'ils risquent de creuser un écart qui semble de plus en plus irréconciliable avec les États qui souhaitent s'en affranchir (en particulier le Royaume-Uni) constituent indiscutablement une amélioration de l'intégration de la zone euro. À la toute fin de son discours déjà évoqué, Mario Draghi justifiait ces initiatives en soulignant qu'il y existait une volonté politique irréversible de conserver l'euro et que cette volonté résultait de l'engagement des nations européennes à une « intégration plus étroite », ne se rendant pas compte que son exorde – dans laquelle il disait préférer employer la terminologie constitutionnelle américaine (« une union plus parfaite ») plutôt que de faire référence à une « union sans cesse plus étroite »[124] porteuse d'angoisses pour certains citoyens européens[125] – rejoignait bien mal sa péroraison. Car il faut bien le dire, malgré leurs imperfections, ces initiatives témoignent d'une union « plus étroite » pour les États membres de la zone euro, mais sans doute pas « plus parfaite » pour l'Union européenne.

123. N JABKO, *op. cit.*, p. 284.
124. Article 1, paragraphe 2, TUE.
125. M. DRAGHI, *op. cit.*