

# Evolution de la régulation financière et bancaire

JOUNEAU-SION Frédéric -Université Lumière Lyon 2 et CNRS GATE)

[frederic.jouneau@univ-lyon.fr](mailto:frederic.jouneau@univ-lyon.fr)

Stage académique, Lycée Pierre Beghin, Moirans, 12 décembre 2016

Animation : Christina Lautaud, Thomas Blanchet

## Propos liminaires : Quelques "amers" indispensables

► La régulation et la réglementation ont des intersections non vides mais aucune notion ne recouvre entièrement l'autre. La réglementation a des aspects juridiques ; elle n'est pas toujours seule pour réguler. Ex : code du commerce. Le sauvetage des banques n'est pas de la réglementation ; elle s'est faite hors du cadre réglementaire.

► Les aspects financiers de l'économie ne se limitent pas aux banques (commerciales et centrales) comme par exemple la crise du Japon, d'origine immobilière, et certaines régulations / réglementations peuvent avoir indirectement des impacts financiers très forts (ex : privatisation d'une grande entreprise industrielle, lutte contre la fraude fiscale, poids des assureurs, de l'immobilier, ...). Le domaine des assurances a aussi des aspects financiers : contrats d'assurance-vie.

► Il ne faut pas exagérer les effets de la globalisation : il y a encore de grosses différences entre l'UE et les USA en termes de modes de régulation (les acteurs et même les tendances ne sont pas identiques) et les possibilités "d'arbitrage réglementaire" entre les différentes places financières mondiales sont plus limitées qu'on le croit souvent.

—> Transférer de l'argent entre un pays de l'UE et les USA reste encore très compliqué et encadré. Il y a des effets de frontière. Par contre, il y a de la concurrence entre les places financières.

► En finance particulièrement "le diable est dans les détails". La régulation financière et bancaire est affaire de spécialistes (tous passés par les grandes banques privées), faute de quoi elle demeure sans effet. Il s'en suit qu'elle résulte souvent d'une dialectique entre la puissance publique et les acteurs concernés. Cela reste un domaine complexe : la réglementation doit être pensée en lien avec les acteurs de terrain pour éviter des mesures inefficaces ou trop coûteuses. Les personnes qui travaillent à la régulation ont souvent eu une carrière dans le privé.

## Différents types de présentation du sujet : historique

► La régulation financière et bancaire est un sujet en constante évolution. Depuis 1984 par ex en France : transformation importante. Il y a eu des évolutions régulièrement mais les grandes places financières actuelles sont très anciennes telle que la City.

► Par ailleurs, l'économie financière s'accommode assez mal des « grands soirs ». Le poids du passé est massif, même actuellement. Les grandes villes –quand ce ne sont pas les quartiers– financières et bancaires actuelles sont, à peu de choses près, les mêmes qu'il y a un siècle (et certaines remontent aux débuts du capitalisme dans les régions concernées). Si l'on regarde la carte des parts de marché, il y a deux places entrées dans le top 10 récemment : une japonaise et une chinoise.

► Mais (et ce n'est que partiellement contradictoire) la régulation évolue souvent rapidement après des "crises" dont les mécanismes de déclenchement servent de "contre-modèles". La crise de 2008 ne fait pas exception à cette règle, ce qui signifie qu'il faut être très vigilant aux sources un peu anciennes : tout ce qui est antérieur à 2008 est peu intéressant.

## Différents types de présentation du sujet : typologie

► Le défaut de la présentation historique est que l'on perd rapidement la dimension thématique pour sombrer assez rapidement dans l'anecdote. A l'opposé, on peut être tenté par une synthèse thématique.

► Il existe effectivement des « invariants » notables aux mouvements de la régulation financière :

1. tension entre une régulation minimale, (conforme à un principe libéral général à quoi s'ajoute la limitation des risques par la diversification) et une tentative de limiter les prises de risques aux dépens d'un public peu informé et ne disposant pas de moyens directs de contrôle.

Après la crise des années 30, nous avons segmenté les marchés. Ex : spécialiste des prêts agricoles, donc pas d'erreurs et s'il y a crise, cela était circonscrit à ce domaine. Cette idée prévaut jusqu'au début des années 80 : on met alors en place une diversification des risques. Actuellement, on souhaiterait une régulation minimale mais, d'un autre côté, on voudrait éviter une contagion suite à des prises de risques.

2. Difficulté à choisir entre un niveau d'intervention très général (manque de ciblage) ou limité à certains acteurs/pratiques (risque de fuite). On peut avoir des réglementations très ciblées. Or, on va interdire un aspect qui n'existe pas. Si c'est trop large, les acteurs vont être diversement touchés → inégalité.

3. Difficultés pratiques de définition, d'observation, de mesure de certaines notions cruciales (spéculation, risque, stabilité, sont autant de termes difficiles à cerner.

La revue des banques centrales (cf biblio.) n'a toujours pas de définition de la stabilité financière ! Idem pour la notion de risque (au singulier, au pluriel) ; d'ailleurs d'un point de vue comptable, difficile de mesurer un risque que l'on sait provisionner !

---

## Plan proposé

1. Les grands principes	<a href="#">Page 3</a>
2. Les acteurs principaux	<a href="#">Page 6</a>
3. Les moyens	<a href="#">Page 7</a>
4. L'efficacité de la régulation	<a href="#">Page 9</a>
5. Régulation et politiques monétaires	<a href="#">Page 12</a>
6. La finance non régulée	<a href="#">Page 13</a>
Bibliographie	<a href="#">Page 14</a>

## 1 - Les grands principes

Il convient d'abord de savoir pourquoi on considère habituellement que le secteur bancaire et financier appelle une régulation particulière :

► Tout d'abord, on peut constater que ce n'est pas une stricte nécessité. Les activités bancaires et financières remontent à l'aube du capitalisme (et même bien avant comme pour le change et le crédit) alors que le code monétaire et financier date, dans sa formulation complète, de ... 2005 ! Et, en 1984, les lois bancaires ont été rapatriées du code du commerce (ex de la non communication des données bancaires qui vient du secret commercial). Au moment du décollage du capitalisme en Europe, il n'y a pas de réglementation : il y a des codes de bonne conduite, dont une édictée par le Crédit Lyonnais.

—> La plupart de ces lois bancaires aujourd'hui en France sont des retranscriptions des directives européennes.

► Le " bras armé " de la régulation financière actuelle à savoir les banques centrales n'existent que depuis peu de temps et l'extension de leurs modes d'intervention est encore plus récent : les banques centrales interviennent peu sur les marchés financiers et plutôt auprès des banques avec le refinancement mais actuellement elles interviennent beaucoup plus sur les marchés.

► Il existe enfin toujours des activités financières et bancaires –légales– peu ou pas affectées par la réglementation actuellement en vigueur (Bitcoin, crowdfunding, fournisseurs d'information).

Il y a aussi une théorie de la banque libre (qui tient lieu de théorie monétaire chez les libertariens) : « on doit faire ce que l'on veut », monnaie absolument pas régulée ...

Bitcoin : pas de régulation / Crowdfunding : petite réglementation ; ce n'est pas compté comme du crédit. / Fournisseurs d'info : très peu règlementée ; loi sur la presse, ce qui protège des interventions de l'État. Cas récent de l'entreprise Vinci, victime d'un communiqué erroné.

### 1A - Le rôle central des intermédiaires

► Les transactions financières s'effectuent principalement de façon intermédiée. Les cas où les acteurs "finaux" (bailleurs de fonds et emprunteurs non financiers) sont en contact "direct" sont très limités à la fois en nombre et en montants. Contacts directs très peu régulés. On peut d'ailleurs noter que ces rares cas n'attirent pas spécialement l'attention du régulateur. Ce qui est régulé = ce sont les activités intermédiées.

► De très loin, les plus gros intervenants des marchés financiers sont des établissements bancaires ou des intermédiaires d'allocations d'épargne (fonds tels que les SICAV, et aussi assureurs qui sont de « gros » emprunteurs).

► Or les déposants (que ce soit sous forme de comptes à vue, de comptes titres ou de contrat d'assurance) sont très peu représentés dans les mécanismes de décisions. Les détenteurs d'un compte de dépôt ou d'une assurance-vie sont souvent peu actionnaires, donc peu consultés. Pour les banques mutualistes, apparemment, moins de risques pris, elles seraient plus vertueuses mais il y a eu des crises : Le Crédit Lyonnais, ou encore Natixis (BCE en a épongé les dettes) —> ces prises de décisions ne sont pas forcément moins risquées !

► Il convient donc de protéger ces clients contre un abus de pouvoir de la part des intermédiaires qui pourraient leur faire courir des risques trop importants.

### 1B - Problème de l'information asymétrique

#### A - Cette première difficulté principalement politique s'ajoute une dimension informationnelle

- ▶ Les intermédiaires collectent non seulement l'épargne, mais aussi des informations sur les investissements (en cours ou projetés). Ces informations ne sont pas totalement rendues publiques (ne serait-ce que parce que l'on ne sait pas l'issue qu'auraient pu avoir les projets non retenus).
- ▶ Les défauts d'allocations des ressources en cas d'asymétrie d'information sont bien connus et documentés.
- ▶ La seconde raison de régulation est donc d'éviter que les asymétries d'information (inhérentes au mécanisme de financement intermédié) ne débouchent sur :
  - . une anti-sélection des financements (Stiglitz & Weiss) : plus on augmente les taux d'intérêt, plus on finance des projets risqués.
  - . et/ou à un échange limité à des titres de mauvaise qualité (Akerlof). (Réf. à la loi de Gresham : au Moyen-Âge, de nombreuses monnaies circulent ; les plus « mauvaises » sont remises en circulation).

## 1C - Autre problème : les aspects de bien public

Les échanges financiers ont une dimension d'économie publique pour plusieurs raisons :

► Premièrement, ils se définissent comme des échanges purement monétaires (*i.e* sans contrepartie « réelle »). A ce titre, ils participent donc à la circulation monétaire et tombent donc sous le coup des réglementations et régulations justifiées par la nature de bien public que revêt la monnaie (valeur, création, circulation, confiance).

Il faut des moyens techniques pour assurer la sécurité des virements = confiance. En Afrique subsaharienne, il n'y a plus de système bancaire : circulation rapide de la monnaie ; développement des bitcoins.

► Par ailleurs, les administrations publiques sont des « gros » emprunteurs structurels (déjà Louis XIV ! Le ratio dette pub / PIB était de 250 % en 1715 à la mort de Louis XIV, à peu près l'équivalent du Japon actuel). Le montant considérable au regard des autres signatures de l'engagement de l'Etat est susceptible de produire de nombreux dysfonctionnements (éviction financière, risque souverain, tentations de la taxe inflationniste).

► Enfin (même si cela est très récent au regard des arguments précédents), la plupart des mécanismes de redistribution sociaux (privés ou publics) reposent sur des ressources placées sur des actifs financiers et/ou sur le recours à un endettement au moyen de titres parfois garantis par l'Etat.

## 1D - Du "Pourquoi ?" au "comment ?"

Si l'on ajoute des problèmes d'asymétrie d'information, de bien public, de coordination de la gouvernance, on voit qu'il y a largement de quoi douter de l'efficacité d'une allocation optimale des ressources par de "purs" mécanismes décentralisés. Donc il faut intervenir...

... d'où : Comment va-t-on pouvoir intervenir sur ces marchés ?

► La question des moyens et des acteurs chargés de définir les buts et les modalités de la régulation comporte des similarités avec le domaine de la transition énergétique.

► Il n'est donc pas surprenant de voir que la mise en place des régulations financières et bancaires a résulté (là encore comme dans le domaine de la lutte contre le réchauffement climatique) :

1. d'appels à la coordination internationale (G20 à Pittsburg, Londres)

2. de recommandations précises émanant de groupes d'experts internationaux (comité de Bâle, processus Lamfalussy, Rapport Giovanni, International Accounting Standards Board\*)

3. d'initiatives politiques européennes (réglementations prudentielles°, directives UCITS, MIFID, EMIR,...) et américaines (*Dodd-Frank Act*)

4. de résistances locales parfois très fortes (lobbies tels que paradis bancaires, fiscaux,...), d'échecs (taxe sur les transactions financières mise en place en France à 0,2 % mais avec beaucoup d'exemptions (notamment sur produits dérivés...)). Elle est récupérée par le budget de l'État. Et depuis 1982, la taxe sur la bourse de New York existe !

NB :

International Accounting Standards Board\* = IFRS = cela permet de définir les normes IFRS = ce qui règle la comptabilité au niveau international

° ce sont des recommandations...

directives UCITS, MIFID, EMIR = pour FCP, SICAV

*Dodd-Frank Act* = signé par Obama en 2009 : loi-cadre (environ 250 pages) puis il faut le transcrire en principes. Et la mise en place prendra environ 150 ans !!! Actuellement, 17 volumes = 1/3 seulement de la transcription.

## 2 - Des acteurs nombreux et variés

► Il existe peu d'éléments communs d'un pays à l'autre en matière d'acteurs de la régulation bancaire et financière. Bien entendu les banques commerciales sont les principales destinataires (mais le périmètre ne se limite pas aux banques) et, dans tous les pays, la Banque Centrale est un organe central (a minima, elle est consultée, sinon elle les dirige).

► Au-delà de ces aspects communs, les situations sont extrêmement variées :

—> Les USA, par exemple, se caractérisent par une très grande variété d'intervenants (plus de 17 agences et groupes divers sont chargés de la régulation à l'échelle fédérale, tq le SEC qui a un périmètre d'action très étroit/ à l'AMF) et par un rôle important du contrôle entre "pairs" : les Self-Regulatory Organisations (équivalent d'un conseil de l'Ordre ou d'un syndicat de pêche = la loi reconnaît que l'autorité de tutelle est un syndicat professionnel, donc privé, et les USA leur font bcq confiance, bcq plus que dans agences fédérales).

—> Ce mode de régulation est clairement rejeté en Europe : on y préfère nettement des instances directement sous l'égide des pouvoirs publics :

- AMF (régule les échanges sur les marchés fi.) / ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de régulation) / TRACFIN (la seule qui peut procéder par des investigations et transmissions des résultats au Parquet) en France.
- FPC, PRA, FCA au Royaume-Uni
- Bafin en Allemagne = s'occupe de « tout » (immobilier, finance ...) = dirigé par le gouverneur de la Bundesbank

La globalisation au niveau réglementaire est très faible, et c'est très lent.

### 2A - Autorités de tutelle : tendances actuelles

Globalement, dans tous les pays qui disposent d'autorités de régulation spécifiques à la sphère financière et bancaire, on constate une volonté de simplification :

► La loi bancaire française de 1984 a créé trois instances collégiales distinctes à quoi il fallait ajouter la Commission des Opérations en Bourse et les instances de régulations des assureurs. Le rapport "Delétré" (suite à l'affaire du Crédit Lyonnais) a préconisé un regroupement (hors marché et activités illégales) sous l'égide d'une seule entité l'ACPR.

► Les compétences sont élargies aux assureurs, fonds, infrastructures de marché (plateformes de négociation, chambres de compensation, dépositaires).

► Autre tendance actuelle : les contrôles atteignent parfois des niveaux de détails insoupçonnés du grand public (les termes exacts de certaines formulations orales font l'objet d'une réglementation spécifique). De nombreux contrôles sont effectués *ex-ante*, mais ils doivent être validés *ex-post*.

Enfin, les autorités poursuivent et sanctionnent. Les montants des amendes infligées aux groupes financiers sont colossaux et elles sont rendues publiques, par ex. aux USA, et ces amendes sont payées ! Par ex, cet été 2016, condamnation de Cetelem pour défaut d'information sur des crédits à la consommation.

Les contrôles sont plus approfondis. Et le code monétaire et financier est devenu compliqué.

### 2B - Les banques centrales : prêteurs en dernier ressort

Le rôle traditionnel de "prêteur en dernier ressort" des banques centrales s'est à la fois élargi et précisé. Il est difficile de faire une présentation simple car on est en train de passer d'une sorte de "contrat implicite" (on fera ce qu'il faudra faire au moment où ...) à des "mécanismes de résolution" dont les procédures sont de plus en plus codifiées. Le périmètre du prêteur en dernier ressort s'est élargi. On a mis en place de procédures plus codifiées : les banques doivent rédiger une sorte de testament en cas de difficultés ; cette rédaction a commencé. De même, les banques versent de l'argent dans un fond en cas de difficultés mais ce fonds est trop faiblement doté

pour sauver les banques italiennes (38 % des créances douteuses en Europe sont détenus par trois banques italiennes).

► La crise de 2008 = "facture" colossale du sauvetage de certains établissements bancaires. Ex : actifs de la Fed multipliés par 7 ! Et au rythme actuel, il lui faudra 750 ans pour absorber ce choc ! 34 banques ont fait faillite aux USA car succursales de Lehman. BNP-Paribas doit encore récupérer 5 milliards de créances. Cette facture « colossale » a laissé des traces politiques très nettes. Mais, *a posteriori*, c'est surtout l'improvisation qui a présidé à ce sauvetage qui a marqué les esprits.

► Ceci a débouché en Europe comme aux USA sur des modifications majeures des modes d'intervention des banques centrales dans le cadre de crises bancaires.

► Le schéma repose sur une surveillance accrue des acteurs en ce qui concerne les expositions aux "grands" risques (se soumettre au « stress test », sinon perte d'agrément comme établissement bancaire ; les noms de ceux qui échouent sont rendus publics comme par ex Royal Bank of Scotland) ainsi que sur des procédures explicites de résolution (MSU en amont / MRU ex-post, dans le cadre l'Union Bancaire Européenne : en cours de constitution, les banques commerciales cotisent actuellement mais mécanisme encore trop faible pour assurer aujourd'hui le sauvetage de banques comme celles italiennes (Montepaschi par ex)).

► Les dotations nécessaires pour rendre ces dispositifs crédibles sont encore en train d'être réunies (auprès des éventuels bénéficiaires). En attendant, ces mécanismes bénéficieraient de lignes de crédit exceptionnelles de la part des Banques Centrales.

### 3 - Les moyens : une surveillance accrue

La crise de 2008 a également révélé l'ampleur des défauts de contrôle au sein d'établissements bancaires d'importance mondiale. Elle a également mis en lumière les limites d'un contrôle fondé sur la seule présentation de quelques ratios calculés sur la base de bilans consolidés.

► Les comptes des banques "systémiques" sont désormais soumis à un examen externe supplémentaire et comparatif destiné à traquer la présence de créances douteuses non déclarées comme telles.

► L'évolution de leurs comptes est "simulée" dans des situations fictives extrêmes (un peu sur le modèle des tests de fiabilité industrielle). Ces "stress tests" s'affinent régulièrement pour rendre compte de diverses "crises" immobilières, dette souveraine, tension in/dé-flationniste.

► Les banques sont de plus régulièrement soumises à des audits de tous leurs processus de production : octroi de crédit, gestion des recouvrements, des risques de contreparties.

### 3A - Les ratios prudentiels

Les accords de Bâle I en 1988 ont marqué le début d'un retour à une réglementation plus stricte. Ils ont aussi montré l'importance des capacités de réaction du secteur à des tentatives de régulation initialement un peu "naïves". Bâle I ne prenait pas en compte les hors bilan des banques, qui ont explosé.

► Il ne fait aucun doute que les regroupements bancaires auraient eu lieu lors de la fin du XXème siècle. Mais il est également clair que les exigences de capitalisation ont joué un rôle très important dans les stratégies de regroupements/reventes des groupes bancaires. Elles ont donc joué un rôle indirect majeur dans la création des "too big to fail".

Il y avait énormément de banques en France qui étaient des « coquilles vides » rachetées par d'autres entités. Carrefour a racheté une banque pour faire des crédits à la consommation. Le Crédit Agricole est devenu la plus grande banque mondiale en six ans ... La fusion des établissements permettait de respecter plus facilement les normes.

► Les ratio actuels sont plus exigeants. S'ils sont intégralement appliqués, ils auront pour conséquence une limitation stricte de la taille des banques. Si cela est mis en place, cela devrait aboutir à des divorces.

► Enfin, il faut rappeler à ce sujet que les USA n'ont jamais transcrit les accords de Bâle II (et encore moins les actuels accords de Bâle III) dans leur législation fédérale (même si les principales banques américaines s'y conforment pour pouvoir être contrepartie de banques européennes, donc ne pas perdre des clients y compris pour leurs succursales en Europe).

[NB : Aux USA, depuis les années 30, mécanisme de sauvetage prioritaire des dépôts (comptes à vue) des clients (mais pas des comptes titres)]

### **3B - Comptabilisation des opérations de marché**

L'un des gros défauts des ratios prudentiels est qu'ils reposent sur des indications de bilan. Ces comptes de stocks (les bilans), consolidés sont, au mieux, révisés de façon trimestrielle. Or, la fréquence des transactions sur les marchés (les flux sur les comptes de résultat) est bien plus élevée puisqu'il y a interconnexion des banques. Il est donc illusoire de les utiliser pour réguler les risques de marché.

Trading à haute fréquence = flux très nombreux et importants. La faillite de Lehman Brothers a mis fin à des flux et cela a créé beaucoup de difficultés.

► Les standards d'écritures comptables d'opération de marché sont désormais largement uniformisés. La règle est que, en présence d'une liquidité suffisante, les opérations doivent être valorisées et mises à jour au moyen de prix de marché (donc la comptabilité des banques est plus volatile car le cours d'une créance en bourse change tous les jours, donc la valeur comptable varie). En cas de liquidité insuffisante, les derniers prix connus et/ou les évaluations reposant sur des modèles doivent faire l'objet de décotes.

► Par ailleurs, les méthodes d'évaluation et de gestion d'actifs dérivés doivent faire l'objet d'un agrément préalable par la tutelle, d'un suivi et d'une validation a posteriori pouvant déboucher sur des amendes en cas de défaillances caractérisées (même si elles ne se sont pas traduites par des pertes).

### **3C - Renforcement du rôle des infrastructures de marché**

En ce qui concerne les transactions sur marchés financiers, des réformes de grande portée ont été mises en place ces dix dernières années :

► La sécurité informatique des plateformes de trading a été largement renforcée. Elles sont désormais tenues de rendre publiques les transactions mais aussi les négociations (carnets d'ordre). Celles-ci sont systématiquement archivées à fin d'enquêtes.

Toutes les plateformes de Trading rendent publiques les opérations et propositions de ventes. Les adresses IP sont enregistrées. À terme, nous pourrons savoir qui a fait l'opération par reconnaissance digitale.

► Le recours à une couverture du risque de contrepartie (« j'ai payé et je ne suis pas livrée » OU « je vends et je ne suis pas payée »), par compensation centralisée ou par collatéralisation, est désormais systématique même pour les marchés non organisés (EMIR et Dodd-Frank).

C'est la chambre de compensation qui assure le risque de non-paiement et qui va se retourner contre le non-payeur (cela vient du monde du travail : pour assurer le paiement des journaliers).

S'il n'y a pas de chambre de compensation, il y a un échange de titres entre les échangeurs comme contre-partie.



► Les affaires "Madoff" et "Clearstream" ont débouché sur une obligation de séparation des activités de dépositaire "titres" et de gestionnaire de fonds. Les échanges sur marchés financiers sont aujourd'hui devenus TRÈS règlementés.

### 3D - Protection de la clientèle "particuliers"

Pour finir ce panorama des renforcements des mesures récentes de régulation bancaire et financière, une attention toute particulière a été portée à la protection du public :

► Les obligations d'information sont considérablement renforcées dans le domaine du crédit à la consommation, chaque mensualité de crédit "rechargeable" (revolving) doit comporter une part de remboursement du capital restant dû, et les possibilités de re-négociation sont désormais étendues.

► Du côté de l'épargne, les obligations des gérants ont été encadrées en Europe par une séquence de réglementations (en ce qui concerne UCITS nous en sommes à la 5<sup>e</sup> version...) qui concernent l'information préalable, la vérification d'une connaissance financière suffisante pour accéder à certains produits. L'épargnant doit répondre à un questionnaire ou doit être informé de risques encourus.

—> Les modifications les plus récentes ont d'ailleurs certainement joué un rôle majeur concernant la position des gestionnaires de fonds londoniens en faveur du BREXIT. Les gestionnaires d'actifs en GB ont financé la campagne pro-BREXIT : ils souhaitent éviter la réglementation UCITS 5 qui oblige à révéler le coût des toutes les opérations.

## 4 - La régulation financière est-elle efficace ? ↩

La régulation financière dans sa version actuelle vise surtout à prévenir les risques et à fournir des mécanismes contractualisés (ou, à défaut, scénarisés) de gestion des crises majeures :

► Pour juger de son efficacité, on est donc dans une situation un peu paradoxale consistant à disposer d'un ensemble de moyens dont on espère qu'ils ne serviront pas (en tout cas pas trop souvent). De plus, on a du mal à prévoir les modalités d'une prochaine crise.

► Il est donc difficile d'avoir des mesures directes de l'efficacité de ces politiques. Tout juste peut-on envisager une sorte d'approche coût/bénéfices (espérés) de la question. Actuellement, la confiance envers les marchés financiers n'est pas revenue comme avant 2008.

► Par ailleurs, il convient de rester modeste pour une telle présentation car les ressorts des crises sont largement endogènes aux tentatives de régulation.

► L'exemple emblématique de ce phénomène est précisément fourni par le cas des subprimes. Le renforcement des ratios prudentiels a poussé les banques à titriser massivement leurs crédits, ce qui les a poussées à limiter leur obligations de contrôle. Les gestionnaires qui ont acquis ces titres ont alors demandé des garanties, d'où la création des mezzanines, leur notation par des agences pour rendre ces titres éligibles, etc.

*NB : Le gros pb du crédit est « à qui l'accorde-t-on » ? Car lorsque la créance est accordée, elle est enregistrée, elle reste ... Et les transactions vont aujourd'hui plus vite mais pas les paiements !!!*

### 4A - Coûts : le renforcement du bilan des banques

Le premier mécanisme de régulation pérenne provient des obligations de renforcement des bilans des banques. Depuis leur introduction en 1988, les ratios prudentiels se sont élargis (prise en compte des risques opérationnels, de marché, souverains, bientôt de liquidité). Ils se sont renforcés (la première exigence de couverture était de 2%, aujourd'hui 8%\*) et leur mode de calcul s'est précisé (mise en place des trois niveaux de Tier).

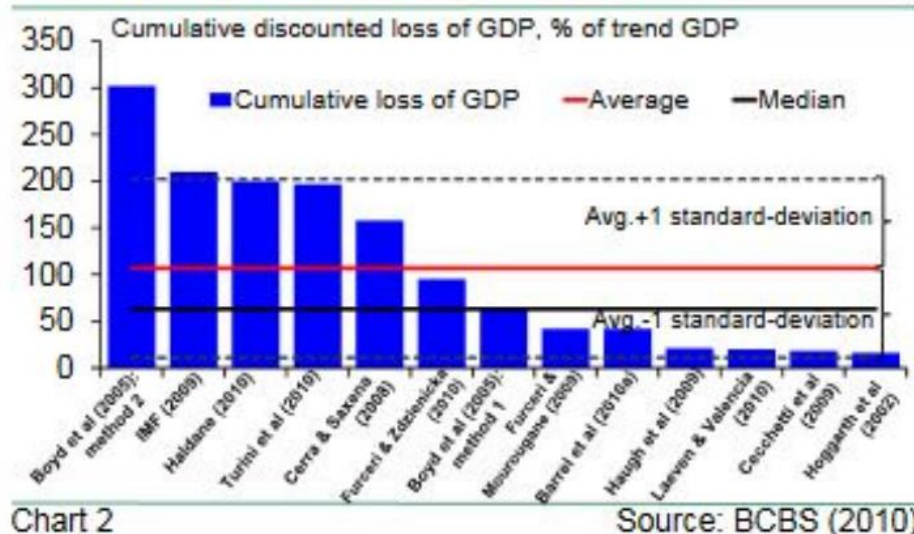
► Les coûts générés par ces mises à niveaux sont très élevés. Les estimations varient beaucoup d'une étude à l'autre, mais le consensus minimal table sur 0,14% de PIB (en base annuel) pour la mise en place du futur ratio de Bâle III. Selon le Financial Stability Board, l'impact en base annuelle sur les crédits accordés pourrait s'élever à 1,3% (ce qui veut dire que si les Banques prêtent à moins de 1,3%, elles perdent de l'argent avant même d'avoir débloqué les fonds).

► Si l'on se fie aux résultats des derniers stress tests (on en est au 3<sup>ème</sup> stress test) de la BCE, la re-capitalisation minimale des banques systémiques au sein de la zone Euro s'élève à 16 milliards d'euro (dont plus de la moitié concerne les banques italiennes).

[NB sur le stress test que pilote la zone euro = exercice de résistance à une crise, annoncée 6 mois à l'avance à la banque concernée. Un extrait de bilan à une date donnée est demandé aux banques : les experts nommés regardent si les créances inscrites ne sont pas douteuses (= re-qualifier le bilan) ; toutes les créances douteuses sont passées en décote du bilan qui est alors diminué d'autant. Puis, comment la valeur des titres à l'actif évolue-t-elle en cas de grave crise financière/bancaire ? comment se dégrade-t-elle en tenant compte du fait qu'il faut rester au-dessus des 8%\* ?] Tout le bilan n'est pas étudié : seulement 60 % du bilan, et pas le hors-bilan. 1 000 personnes travaillent à temps plein sur cela, toute l'année.

#### 4B - Coûts : Des résultats très variables d'une étude à l'autre

### Cost of a banking crisis: great disparity in results depending on the model



—>Difficile d'évaluer le coût d'une crise bancaire ... probablement très élevé.

#### 4C - Une approche indirecte : les résistances

Une façon indirecte d'estimer l'impact des mesures prudentielles est d'examiner les résistances auxquelles elles ont donné lieu : ceci date des tous débuts de la mise en place des ratios. Ce qui devait aboutir à la faillite du Crédit Lyonnais a commencé par un "maquillage" des comptes que nécessitait la mise en place du premier ratio Cooke.

► L'Etat Fédéral américain n'a jamais forcé les banques américaines à se conformer aux exigences de Bâle II et il ne le fera pas non plus pour ce qui est de Bâle III, puisque la mise en place du Dodd-Frank act est censée servir d'arme de régulation ultime.

(NB : Le comité de Bâle ne produit que des recommandations, y siègent les banquiers centraux du monde. Ensuite, la Commission européenne se saisit de la recommandation, le Parlement européen vote des directives, puis les gouvernements et parlements nationaux votent une transcription)

- ▶ Plus récemment, les programmes de régulation en cours de mise en place (EMIR, DF, Bâle III) ont vu leurs calendriers décalés, quand il ne s'agit pas purement et simplement de les arrêter. Le coût financier commence à être élevé et il y a des résistances dans le milieu bancaire.
- ▶ Cette toute nouvelle tendance provient d'une part du fait que "le remède risque de tuer le patient". D'autre part, de la reconnaissance de la part des autorités de tutelle de l'impact de ces mesures est réel, dans un contexte de concurrence internationale croissante : Que fait la Chine ? La Russie ? Et l'opacité des banques japonaises où il est difficile d'avoir des bilans ?

#### 4D - Les "trous dans la raquette"

Il est évidemment très risqué de pronostiquer l'origine de la prochaine crise financière majeure. L'expérience montre que ce n'est jamais le risque identifié au préalable comme majeur qui est la cause du déclenchement. On peut cependant identifier certaines craintes bien tangibles (les crises immobilière sont bien documentées, c'est une longue histoire ... la spéculation immobilière nourrit les crises financières).

- ▶ La première provient de la prise en compte des risques souverains :

Dans les premières versions des réglementations prudentielles, les signatures souveraines étaient considérées comme rigoureusement sans risque. Cela a conduit notamment à sous-estimer considérablement la prise de risque sur les dettes périphériques de la zone Euro. Quand les accords de Bâle III seront intégralement en place, plus aucune signature ne sera considérée comme rigoureusement sans risque de crédit : il s'agit là d'un changement considérable de doctrine qui peut se traduire par l'apparition d'écart de taux entre différents type d'emprunts d'Etat (par exemple en Allemagne).

En 2018, le coût d'inscription à l'actif de ces titres va augmenter, donc l'endettement va être plus difficile et les banques vont réévaluer la signature de chacun des pays. L'État français est réputé pour avoir un très bon système de paiement de ses coupons d'obligation, d'où des taux très bas.

- ▶ Le second élément de risque important provient des deux procédés de couverture du risque de contrepartie sur les marchés. Auparavant, ce risque était "couvert" par la réputation des contreparties. Mais la réglementation et l'augmentation des échanges automatisés ont fait évoluer radicalement les choses.

À partir de Bâle III, trois risques seront pris en charge : le risque de crédit (85 %) / le risque opérationnel (pur risque informatique, malversation) (10 %) / le risque de marché (5 %).

Les opérations étant de plus en plus automatisées, il est très difficile de continuer à avoir confiance dans quelqu'un que l'on ne rencontre pas !

- ▶ La gestion centralisée de ce risque (par les chambres de compensation\*) a rendu ces dernières "systémiques" sans que les mécanismes de résolution de ces entités (qui n'ont pas toujours le statut bancaire) soient établis.

NB\* : Entités qui, dans certains pays, appartiennent à l'État comme aux USA ; en France, jusqu'en 1973, la chambre - SICOVAM- était sous la responsabilité de la banque centrale ; aujourd'hui en Europe, elles sont des systèmes de paiement, donc sans mécanisme de résolution si crise.

La chambre de compensation est l'acheteuse de tous les vendeurs et la vendeuse de tous les acheteurs. Mais il ne faut pas qu'elle « craque ».

La chambre de compensation appartient à l'État aux USA. L'équivalent européen Euroclear est privé : nous avons considéré que c'était un système de paiements. Donc, l'organisation n'a pas obligatoirement le statut bancaire (cela coûte cher). Il y a actuellement 17 chambres de compensation en Europe, en raison de la réglementation très souple.

*Il y a un dépôt initial des contractants : si un acteur fait faillite, on prend dans les dépôts. Cela n'empêche pas les défauts. Elles sont peu dotées en capital ; elles font des appels de marge si l'opérateur fait une action plus risquée (faire un dépôt plus important).*

► Si on ne passe pas par ces chambres de compensation, le recours systématique au collatéral crée un gouffre obligataire (car ici les titres sont le plus souvent de la dette publique ) qui engendre des mécanismes pervers de sélection de titres. Ainsi les titres qui sortent/entrent des critères d'éligibilité voient brutalement évoluer (à la baisse/à la hausse). Ce mécanisme (qui existe des deux côtés de l'Atlantique) interfère de façon complexe avec la politique monétaire des banques centrales.

La réglementation indique que si l'on ne passe pas par ces chambres de compensation, il faut une contrepartie, un collatéral.

La politique de quantitative easing de la BCE permet aux banques européennes d'acheter des titres aux USA ; la BCE achète beaucoup de titres, les banques les gardent aussi, donc moins de titres sont disponibles.

► La régulation des procédures informatiques est limitée à des aspects de sécurité. Or, le développement du Trading haute fréquence, le "routage" de l'information font naître des risques nouveaux (flash crash...). Le problème est que les ingénieurs informaticiens ont dû mal à maîtriser le droit, c'est-à-dire créer des programmes informatiques qui restent des règles juridiques devenues très compliquées.

## 5 - Régulation et politiques monétaires

La politique monétaire n'est, normalement, qu'une des modalités de la régulation bancaire et financière. Elle doit gérer le temps court (voire très court en cas de panique) alors que la réglementation concerne un temps plus long (une opération d'achat/vente peut être très rapide alors que les négociations pour aboutir à la réglementation sont très longues) :

► La gestion des plans de sauvetage en 2008 et 2011 et le rythme de plus en plus soutenu des réformes réglementaires a débouché sur une interpénétration de ces deux temporalités. Les interventions de la banque centrale ont été modifiées ; elles font de plus en plus d'open-market.

► Chaque tentative de revenir à une politique de taux moins accommodante se traduit par des mouvements de prix massifs immédiatement répercutés (à cause de la comptabilité Mark to market) sur les actifs des banques et sur les marchés de collatéral.

► Les résultats des stress tests sont immédiatement transcrits sur les prix des actions bancaires au risque de déclencher une crise qu'ils sont censé prévenir.

### —> Situation actuelle :

► Le dilemme est devenu tellement patent que la sortie des politiques accommodantes est devenu impossible sans une pause dans les réformes réglementaires dont le coût semble très élevé.

► En effet, si la sortie des politiques de taux accommodantes s'effectue dans un contexte de réglementation de plus en plus coûteuse, les banques les moins performantes risquent de ne pas survivre et celles qui le peuvent vont voir la reconstitution de leurs marges être entièrement mangées par la hausse des coûts réglementaires.

► Le jeu est d'autant plus complexe qu'il se joue à un rythme différent des deux côtés de l'Atlantique :

Les USA ont en effet depuis longtemps un financement qui passe bien plus par le marché qu'en Europe (où environ 70% du crédit aux acteurs non financiers est octroyé par les banques contre 30% seulement aux USA).

Les Européens doivent être ainsi bien plus vigilants que les Américains sur la santé de leur secteur bancaire.

Le ralentissement du rythme de la réglementation Bâle III (et le refus de Bâle IV) en sont un signe.

## 6 - Et la finance non réglementée ?

- ▶ Le gros de la réglementation et de la régulation (notamment en Europe) affecte les établissements bancaires et de crédit. Pourtant ils ont perdu au profit des assureurs<sup>°</sup> et des fonds\* (FCP, SICAV, gestion des contrats d'assurance-vie) leur place prépondérante dans les opérations de marché. Assureurs et fonds détiennent des stocks importants et sont de plus en plus présents au niveau des flux.
- ▶ Ces acteurs sont régulés par des textes qui sont bien moins contraignants (notamment en ce qui concerne les fonds). C'est normal tant qu'ils sont du côté de "l'achat" (ils ne créent pas directement de risque de crédit). Mais les exemples de faillite de fonds ne manquent pas (et il n'y a pas de mécanisme de résolution !) et les risques de contagion en cas de défaut d'un grand fonds ne sont pas négligeable.
- ▶ C'est surtout dans le domaine peu réglementé que les effets de globalisation sont importants. En effet, il est tentant pour une place (pour protéger ou faire croître son influence) de jouer la carte d'une exemption réglementaire.
- ▶ Enfin, la pression réglementaire induit toujours des tentatives de contournement au moyen d'innovations (de produits, de procédés). Ceci oblige les tutelles à une veille constante qui peut impliquer des consultations auprès des acteurs (comme pour la Blockchain (technologie informatique) actuellement).

Le shadow banking comprend nos compagnies d'assurance, les SICAV et fonds de pension.

\* Par ex. Blackrock qui gère 3 800 milliards d'actifs sous mandat (soit l'équivalent d'une année de PIB allemand).

Les fonds américains garantissent des retraites (et remboursements de santé). Or, avec le vieillissement, ces fonds peuvent se retrouver à la vente, d'où des baisses de cours. Problème au Japon, en Italie.

° Ex de AIG, seul assureur américain à avoir failli faire faillite en 2008 mais sauvé par la Fed alors que celle-ci ne s'occupe que des banques (car activités strictement séparées entre Banque et assurances aux USA).

## Bibliographie :

- ▶ *La banque des règlements internationaux* maintient un site comportant les réglementations en vigueur, de nombreuses statistiques, des recommandations, des résultats de consultations.  
(langue : anglais, couverture: internationale, technicité : avancée)
- ▶ *La commission européenne* maintient un site consacré aux études, débats parlementaires, et textes en vigueur concernant les secteurs bancaires et financiers (langue : français, couverture: européenne, technicité : avancée).
- ▶ Le site de *l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution* contient les textes en vigueur, les consultations, les décisions du conseil  
(langue : français, couverture : France, technicité: variable).
- ▶ *La revue de stabilité financière* est une publication scientifique bi-mensuelle qui archive les débats organisés par les banques centrales principalement autour des questions de réglementation/régulation (langue : français/anglais, couverture : internationale, technicité : avancée).
- ▶ *La revue "Banque"* propose (souvent sur abonnement) des articles de référence sur le secteur bancaire dans tous les domaines : management, comptabilité, chiffres clés, droit, etc. (langue : français, couverture : France/Europe, technicité : variable)