I-1.18 : La nature hybride du Conseil de régulation financière et du risque systémique*

Monday 15 November 2010, by Marie-Anne Frison-Roche, Managing Editor and Director

1) La loi du 22 octobre établit le *Conseil de régulation financière et du risque systémique*, présidé par le ministre chargé de l'Economie. Il est composé du Gouverneur de la Banque de France, qui est également président de l'Autorité du Contrôle Prudentiel et du Vice-président de celle-ci, des présidents de l'Autorité des marchés financiers et de l'Autorité des normes comptables, ainsi que de trois personnalités qualifiées[1].

2) Le Conseil a notamment pour mission de veiller à la coopération des institutions que ceux-ci représentent, d'analyser les risques systémiques du secteur et des marchés financiers, de faciliter l'élaboration des normes qui lui sont applicables. Le Conseil peut entendre des opérateurs des marchés financiers. Il remet un rapport public annuel au Parlement.

3) Ce nouvel organisme apparait en premier lecture de peu d'importance car il n'a ni pouvoir normatif ni pouvoir de sanction ni pouvoir de transaction etc. Mais il peut de fait prendre une grande importance. Celle-ci peut tenir en ce qu'il sera le lieu où pourra se nouer la régulation, c'est-à-dire ce qui régit l'espace du marché et le contrôle du comportement des opérateurs avec le prudentiel c'est-à-dire l'observation des structure internes de ces opérateurs (I). Plus encore, par cette curieuse structure où les régulateurs indépendants sont présidés par un membre de l'exécutif, l'expérience de la crise a conduit par un retour en arrière à renouer ouvertement la régulation et le politique (II).

I) Le lien entre la régulation et le prudentiel

4) Malgré la conception universalisante qu'en ont les économistes, il en est de la régulation comme du droit, elle exprime l'esprit des peuples. Ainsi, un esprit plutôt français ou germanique la concevrait comme un jardin français, où pour une tâche différente seraient conçues des institutions distinctes, des recoupements étant un défaut de systèmes. Ainsi et par exemple, on a longtemps considéré que le contrôle et les exigences internes aux opérateurs, à savoir le prudentiel, relevaient des banques centrale, tandis que les comportements de marché relevaient de l'autorité de régulation, régulation à l'égard de laquelle l'opérateur est une « boite noire ». Cette *summa divisio* entre régulation et prudentiel, qui justifia la distinction entre banque centrale et autorité de régulation financière repose sur l'idée très simple de la distinction entre le dedans et le dehors, entre la structure et le comportement.

[1] Cet article a été publié en français au Recueil Dalloz (A paraître)

5) Mais cette *summa diviso* est, si ce n'est exacte, à tout le moins très fragile. En effet, si les établissements financiers sont soumis à des normes prudentielles, ratios financiers, normes comptables, règles sociétaires particulières, c'est que leur comportement est crucial en ce qu'ils sont les principaux intermédiaires du marché financiers et que leur solidité est indispensable, en raison du risque systémique. Dès lors, un problème à l'intérieur de l'établissement financier engendre une difficulté sur le marché financier. De la même façon, des difficultés en chaine sur le marché fait chuter une vague sur le marché, fait chuter les opérateurs, qui dépendent du climat de confiance.

6) De la porosité entre l'interne et l'externe des entreprises concernées par le marché financier, il fallait en tirer les conséquences institutionnelles. La France y procéda, et cela bien avant la crise financière de 2008. En effet, *la loi de sécurité financière* du 1er août 2003 a créé le Haut Conseil du Commissariat aux Comptes. L'idée qui y a présidé est que les commissaires aux comptes, qui informent les dirigeants et les actionnaires, informent de ce seul fait, si la société met sur le marché des instruments financiers, informe le marché puisqu'il y a identité entre le marché, les investisseurs et les actionnaires. On se souvient d'ailleurs que dans l'arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris le 7 mars 2000, *KPMG*, les juges avaient estimé que malgré l'absence de pouvoir conféré expressément par un texte, le régulateur financier pouvait condamner un commissaire au compte qui avait certifié un document inexact, car il avait diffusé une fausse information au marché.

7) Nous entrons donc dans un jardin à l'anglaise, dont les frontières des rebords des bosquets mordent les unes sur les autres. En effet, la crise financière, parmi ses multiples causes, est venue du fait de l'excessive segmentation des compétences entre divers régulateurs, de divers niveaux, aux diverses compétences. L'idée majeure de la loi est donc de créer un nouvel organisme de régulation, qui ne remplace aucun autre, mais qui se superpose aux autres et qui mêle autorité de régulation au sens stricte et autorité prudentielle puisque ce que l'on désigne aujourd'hui comme le macroprudentiel jouxte la régulation des marchés.

8) Ainsi, le commentaire de la loi pourrait tenir dans la seule glose du titre de l'organisme instauré : « Conseil de régulation financière et de risques systémiques ».

9) On associe dans un même organe la régulation financière d'une part et la prévention de risques systémiques d'autre part. Cela se traduit par la présence dans un même conseil de la Banque de France, autorité prudentielle qui exerce un fort pouvoir disciplinaire sur les opérateurs financiers, leur demandant des comptes sur leur structure et le régulateur financier exerçant un fort pouvoir de surveillance et de sanction, demandant des comptes aux opérateurs quant à leur comportement.

10) L'enjeu est la meilleure prise en considération dans la régulation du temps. En effet, le Conseil peut se réunir « en tant que de besoin » (article L 331-2 du code monétaire et financier) c'est-à-dire à tout moment. Il existe ainsi un *monitoring* permanent du secteur par

le Conseil, qui, indépendamment des compétences respectives des différentes autorités, veille à leur coopération, à l'échange d'information, l'analyse du secteur, à l'évaluation du risque systémique et à faciliter l'élaboration des normes applicables, notamment comptables.

11) On mesure bien ce double niveau d'activités, de *monitoring* paisible et relevant de la prévention du risque systémique et de régulation, l'ensemble fonctionnant autour de l'information, tandis que à un autre niveau, il est toujours possible de réagir dans l'urgence « en tant que de besoin ».

12) En effet, il est remarque que la loi permette à l'AMF, dans une nouvelle rédaction de l'article L 421-16 du code monétaire et financier « en cas de circonstances exceptionnelles, menaçant la stabilité du système financier », au président de l'Autorité des marches financiers ou son représentant de restreindre les conditions de négociation des instruments financiers pour une durée pouvant aller jusqu'à 15 jours, la prorogation peut être faite jusqu'à 3 mois par le collège. Au-delà, c'est le ministre sur proposition du président de l'AMF qui peut en décider.

13) Cet article est essentiel car il montre parfaitement qu'en cas de crise, il faut agir très vite. Le pouvoir est donc donné à une personne seule. Mais plus cette dérogation au fonctionnement ordinaire du marché se prolonge et plus ceux qui le décident doivent le faire de façon collégiale, ce qui explique le recours au collège de l'AMF, mode de légitimité procédurale. In fine, parce que le report dans le temps de l'exception peut aller jusqu'à 3 mois, c'et la main du Politique qui devient seul légitime et c'est le ministre qui décide, sur proposition du président de l'AMF, qui demeure l'expert. Cette disposition, fine politiquement, illustre parfaitement les rapports entre les règles juridiques, le temps financier et les principes politiques. Précisément et c'est le deuxième point de la glose, ce le Conseil de régulation financière et de risques systémiques est présidé par le ministre chargé de l'Economie.

14) Cela semble avoir peu été soulevé par les commentateurs. Pourtant, le principe est que les régulateurs sont par principe autonomes de l'exécutif. On a même considéré qu'il s'agissait là d'un principe constitutif voire constitutionnel de l'autorité de régulation. Or, trois autorités indépendantes ou autonomes sont présidées, ce qui suppose un lien hiérarchique, par un ministre, qui lui-même dépend d'un Premier Ministre.

II) Le lien entre la régulation et le politique

15) Certes, le nouvel article L 631-2-1 du code monétaire et financier prend soin de souligner que les fonctions du nouvel organisme s'exercent « sans préjudice des compétences respectives des institutions que ses membres représentent ». De la même façon, les fonctions que le conseil exerce, à savoir la coopération, l'échange d'information, l'analyse du secteur, l'évaluation du risque systémique et la participation pour favoriser l'élaboration des normes applicables, notamment comptables, n'appartiennent pas l'ordre normatif.

16) Mais il ne faut pas se laisser abuser. En effet, en premier lieu, contrairement à la régulation économique, la régulation financière est entièrement construite sur la notion d'information exhaustive, fiable et accessible. Or, ce Conseil va non seulement faire en sorte que les informations s'échangent entre les régulateurs mais encore, il va fournir de nouvelles informations. En effet, puisque le texte lui demande d'analyser la situation du secteur et des marchés financiers et d'analyser les risques systémiques en tenant des avis et recommandations du comité européen du risque systémique, ce Conseil va mettre sur le marché des informations qui, comme le sont les enquêtes sectorielles de la Commission européenne peuvent être reçus par les opérateurs comme autant de normes, dans un milieu ou la *soft law* a souvent plus de portée que les textes formellement adoptés.

17) En outre, comme l'a montré l'expérience du Comité de Bâle, même si l'organisme en lui-même n'a pas de pouvoir formel, dès l'instant que ses membres en détiennent de puissants, l'organisme innervera la place de ses concepts, de sa doctrine, voire de ses décisions par le biais de ses membres, comme l'a si bien réussi en matière bancaire le comité de Bâle, chacun s'efforçant de faire valoir ses arguments à propos de l'adoption des normes de Bâle III. Or, le Conseil de régulation financière et du risque systémique sans pouvoir juridique apparent s'offre le luxe d'être composé, à tout seigneur tout honneur, du gouverneur de la Banque de France, du Président de l'AMF et du président de l'Autorité des normes comptables, sans compter les trois personnalités qualifiées qui peuvent jouer leur rôle si elles ont un crédit professionnel ou doctrinal auprès du secteur.

18) Or, la loi dans le même temps, a considérablement renforcé les pouvoirs de l'Autorité des Marchés Financiers, lui permettant notamment d'encadrer la vente des produits dérivés et les ventes à découvert, tandis qu'elle permet à l'Autorité du contrôle prudentiel, présidée par le gouverneur de la Banque de France et dont le Vice-président est également présent dans le Conseil, d'instaurer un Collège de superviseurs pour collaborer avec d'autres organismes européens de prévention de risques systémiques.

19) Ainsi ce Conseil de régulation financière et du risque systémique, du seul fait de cet enchevêtrement, des fonctions, des instruments, des institutions et des personnes, va être de fait très puissant. Or, ces présidents d'autorités autonome ou indépendantes sont présidés par un ministre. On comprend bien l'idée. Elle est que, si la crise financière de 200 8 est advenue, cela a été en autre chose dû à l'absence du pouvoir politique qui n'a pas exprimer une « volonté », tandis que les marchés, qui ne sont que des mécaniques ou des chambres d'écho de l'état de santé des entreprises, de l'anticipation des agents etc., ne pouvaient arrêter l'effet dévastateur du dysfonctionnement des *subprimes*. La volonté de l'Etat, parce qu'elle est exogène au marché aurait pu se substituer à l'autodiscipline défaillantes des marchés. Certes, le régulateur financier et le régulateur prudentiel appartiennent à l'Etat et sont internalisés dans le marché financier et bancaire, et beaucoup soutiennent qu'ils ont eux aussi été défaillants, notamment parce qu'ils n'ont pas su répondre au bon moment.

20) Cela explique, continuons la glose, que l'organisme ne s'appelle pas « Autorité de régulation financière et du risque systémique » mais, retour en arrière, « Conseil de régulation financière et du risque systémique ». Il s'agit donc de « conseiller » l'exécutif dans ce qui sera alors un exercice politique, que celui-ci exercera d'une façon autonome pour prévenir, gérer et sortir d'une crise systémique financière et bancaire. On comprend alors mieux que cet organisme se superpose à la Banque de France, à l'AMF et l'Autorité des normes comptables car ce Conseil est d'une toute autre nature, étant un expert du Gouvernement qu'il éclaire dans l'action proprement politique de celui-ci, notamment parce que la gestion d'une crise financier suppose l'injection de montants considérables d'argent public, usage que seul l'Etat est légitime à faire.

21) L'on revient néanmoins à une certaine ambigüité. On en a déjà eu une première expression lorsque le 3 août 2010, le Gouvernement a créé la fonction de « Commissaire aux participations de l'Etat ». Cette fonction est étonnante car les participations de l'Etat dans des entreprises sont gérées par l'Agence des participations de l'Etat (APE), l'Agence ayant pour fonction de faire en sorte que l'Etat se comporte en bon investisseur et ait un bon retour sur ses investissements, ce qu'exige par ailleurs le droit européen sur le modèle de l'investisseur avisé. Mais précisément, en installant le Commissaire aux participations de l'Etat, Madame le Ministre Christine Lagarde a indiqué que celui-ci lui sera directement rattaché et aura une « mission plus large et plus politique » c'est-à-dire utilisera son pouvoir d'actionnaire pour servir un intérêt dépassant l'intérêt particulier, par exemple l'intérêt général, comme cela fut fait aux Etats-Unis, le dénouement du plus fort de la crise financière s'opérant par des nationalisations.

22) Ce Conseil de régulation financière et du risque systémique est ainsi une leçon de l'histoire. D'un côté, nos plus solides distinctions sont remises en cause par les faits, en économie, ce sont les crises qui se chargent de nous donner les informations et de remettre en cause les doctrines. La crie financier a fait le lit de la distinction entre la régulation et le prudentiel, sur les cendres de laquelle le nouveau Conseil est bâti. Mais l'histoire n'est qu'un perpétuel renouvellement et le politique revient ouvertement dans les secteurs cruciaux. La régulation apparait ainsi encore plus nettement comme ce triangle instable mais constant entre le droit, l'économie et la science politique.

*Cet article a été publié dans le Recueil Dalloz 2010, point de vue, p.2712-2714